

领益智造 (002600)

证券研究报告
2024年07月31日

大客户三年创新周期有望开启，消费电子业务迈入成长新阶段

事件：苹果 COO Jeff 访华考察领益智造，参观领益智造的模切冲压连续流车间、CNC 数控加工车间、阳极氧化生产车间，以及领益智造研发中心展示区。

点评：苹果 COO Jeff 参观领益智造，平台型龙头优势有望持续强化。苹果 COO Jeff 访华考察领益智造，参观领益智造的模切冲压连续流车间、CNC 数控加工车间、阳极氧化生产车间，以及领益智造研发中心展示区。Jeff 高度赞赏领益智造能力的升级，强调了领益产品对于苹果技术的支持，对于产品成功的重要性，我们认为公司精密智造能力突出、平台化优势显著，在苹果供应链地位有望进一步强化。

大客户三年创新周期有望开启，带动消费电子业务迈入成长新阶段。 Apple Intelligence 发布，强调跨平台个性化体验定制和注重隐私，有望引领端侧 AI 体验升级。Apple Intelligence 仅支持 15 Pro/Pro Max 及以后机型，有望带动 iPhone 换机周期开启。从 17 年 iPhone X iPhone 主芯片开始搭载 NPU 算力，端侧 AI 算力持续升级，后续有望配套 Apple Intelligence 功能、主芯片 AI 算力提升加速软硬件创新节奏。我们认为，苹果 AI 带动的 iPhone 硬件创新只是起点，未来有望与全品类深度融合，强化生态优势。领益为苹果所有的产品提供几千种模组件和零部件，产品覆盖 Mac, iPhone, iPad, Apple Watch, Apple Vision Pro, AirPods 等终端，我们认为，领益零组件能力全面，有望深度参与大客户每一个重要的产品创新，有望在新一轮硬件周期中发挥平台型优势持续提升份额和价值量，同时在创新周期中功能件、结构件产品利润率也有向上弹性。

散热为 AI 硬件升级关键，公司散热产品布局全面，有望成为终端散热零部件核心供应商。 公司已经具备热管、均热板等散热零部件、空冷散热模组、水冷模组、石墨片、导热垫片、导热胶相关产品的研发、生产能力及系统性散热解决方案，应用于智能手机、智能穿戴、XR、光伏逆变器、储能系统、AI 相关应用服务器等各类终端电子产品。超薄 VC 均热板的产业化配套布局及下游客户拓展较为顺利，目前已经通过了产品及客户认证，与全球消费电子领域的知名客户建立了良好的合作关系。

消费电子领域布局积累深厚，转型升级 AI 终端硬件平台厂商有望持续受益。 作为世界领先的 AI 终端硬件领域的核心供应厂商，公司在全球范围内提供 AI 终端设备所需的精密功能件、结构件、模组等业务的产业链一站式智能制造服务及解决方案。公司具备模切、冲压、CNC 和注塑等工艺流程的技术，电子相关产品下游应用涵盖智能手机、笔记本电脑、可穿戴设备、XR 等多个 AI 终端设备领域。2023 年公司 AI 终端及通讯类业务保持平稳发展，实现收入 306.87 亿元，毛利率 21.62%。其中电源、电池、散热、显示、摄像头、中框等零组件收入占比较高，XR、折叠屏手机、服务器、机器人等终端相关零组件收入增长较快。

投资建议：维持公司 24/25/26 年归母净利润 18.4/24.7/29 亿的盈利预测，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期、行业竞争加剧影响公司盈利能力、新业务盈利能力提升不及预期、消费电子硬件创新不及预期

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	34,484.68	34,123.71	39,583.50	46,708.53	53,714.81
增长率(%)	13.49	(1.05)	16.00	18.00	15.00
EBITDA(百万元)	7,873.69	7,110.54	5,390.76	6,218.57	6,672.48
归属母公司净利润(百万元)	1,596.08	2,050.91	1,839.69	2,472.92	2,924.77
增长率(%)	35.25	28.50	(10.30)	34.42	18.27
EPS(元/股)	0.23	0.29	0.26	0.35	0.42
市盈率(P/E)	29.86	23.24	25.90	19.27	16.29
市净率(P/B)	2.78	2.61	0.61	0.56	0.51
市销率(P/S)	1.38	1.40	0.30	0.26	0.22
EV/EBITDA	1.28	1.81	2.49	1.78	1.63

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/消费电子
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	6.8 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	7,008.18
流通 A 股股本(百万股)	6,893.54
A 股总市值(百万元)	47,655.61
流通 A 股市值(百万元)	46,876.05
每股净资产(元)	2.67
资产负债率(%)	50.37
一年内最高/最低(元)	7.80/4.26

作者

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005
panjian@tfzq.com

许俊峰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520110003
xujunfeng@tfzq.com

包恒星 联系人
baohengxing@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《领益智造-公司点评:业绩短期承压，持续看好 AI 智能终端平台化优势》 2024-07-08
- 《领益智造-年报点评报告:23Q1 业绩超预期，看好传统业务盈利能力优化&汽车光伏新行业拓展》 2023-05-02
- 《领益智造-季报点评:业绩符合预期，看好盈利能力改善+业务结构优化》 2022-11-03

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,730.70	3,018.15	3,958.35	4,670.85	5,371.48
应收票据及应收账款	9,209.63	8,896.00	11,995.29	12,656.43	15,693.05
预付账款	114.70	94.44	118.57	147.35	160.68
存货	5,101.36	5,727.10	6,342.03	7,990.16	8,642.48
其他	2,251.10	1,421.45	1,882.55	1,199.25	2,063.24
流动资产合计	19,407.49	19,157.14	24,296.79	26,664.05	31,930.93
长期股权投资	672.57	525.19	525.19	525.19	525.19
固定资产	9,818.01	10,419.83	10,294.87	9,959.99	9,477.16
在建工程	980.49	1,050.67	690.40	474.24	344.55
无形资产	1,241.06	1,122.62	1,022.11	851.66	668.28
其他	4,072.39	4,912.87	4,036.79	3,833.42	3,956.19
非流动资产合计	16,784.52	18,031.18	16,569.36	15,644.50	14,971.36
资产总计	36,192.01	37,188.33	40,866.15	42,308.55	46,902.29
短期借款	2,026.57	1,486.67	2,082.96	984.72	1,728.18
应付票据及应付账款	6,959.57	8,027.06	9,561.77	11,064.93	12,655.77
其他	4,236.29	3,708.41	3,714.66	4,047.46	4,138.15
流动负债合计	13,222.43	13,222.14	15,359.39	16,097.12	18,522.09
长期借款	3,825.23	3,986.35	3,962.69	3,000.00	3,000.00
应付债券	0.00	0.00	104.54	34.85	46.46
其他	1,871.41	1,653.41	1,671.48	1,732.10	1,685.66
非流动负债合计	5,696.64	5,639.76	5,738.71	4,766.95	4,732.13
负债合计	18,935.09	18,876.55	21,098.09	20,864.07	23,254.22
少数股东权益	90.29	60.94	59.78	56.21	52.80
股本	1,763.82	1,756.18	1,756.18	1,756.18	1,756.18
资本公积	8,831.41	8,770.33	8,860.16	8,860.16	8,860.16
留存收益	6,932.96	7,976.47	9,380.54	11,072.71	13,259.45
其他	(361.56)	(252.15)	(288.61)	(300.77)	(280.51)
股东权益合计	17,256.92	18,311.78	19,768.06	21,444.48	23,648.07
负债和股东权益总计	36,192.01	37,188.33	40,866.15	42,308.55	46,902.29

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,590.07	2,047.32	1,839.69	2,472.92	2,924.77
折旧摊销	1,931.72	2,005.65	1,745.98	1,811.79	1,873.27
财务费用	383.71	346.31	205.08	155.42	112.12
投资损失	(189.83)	(102.01)	(108.98)	(133.61)	(100.00)
营运资金变动	(374.15)	(1,354.92)	(1,674.45)	178.23	(2,900.68)
其它	783.21	2,352.93	14.48	(5.22)	(4.57)
经营活动现金流	4,124.73	5,295.29	2,021.80	4,479.53	1,904.92
资本支出	1,221.09	2,194.50	1,142.17	1,029.67	1,123.80
长期投资	245.90	(147.38)	0.00	0.00	0.00
其他	(4,735.13)	(4,140.78)	(2,200.12)	(1,996.97)	(2,107.32)
投资活动现金流	(3,268.14)	(2,093.66)	(1,057.94)	(967.30)	(983.52)
债权融资	(326.79)	(1,195.56)	358.24	(2,008.45)	495.84
股权融资	(1,042.52)	(378.72)	(381.89)	(791.27)	(716.61)
其他	210.75	(1,342.90)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	(1,158.55)	(2,917.17)	(23.66)	(2,799.72)	(220.78)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(301.96)	284.46	940.20	712.50	700.63

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	34,484.68	34,123.71	39,583.50	46,708.53	53,714.81
营业成本	27,334.66	27,319.10	32,062.63	37,600.37	43,240.42
营业税金及附加	210.24	203.61	237.50	280.25	321.69
销售费用	302.08	332.43	395.83	443.76	537.15
管理费用	1,460.35	1,401.89	1,642.72	1,961.76	2,282.88
研发费用	2,094.36	1,808.45	2,375.01	2,849.22	3,303.46
财务费用	148.03	211.72	205.08	155.42	112.12
资产/信用减值损失	(1,037.58)	(480.79)	(599.00)	(610.00)	(549.00)
公允价值变动收益	(144.20)	(199.81)	16.00	0.00	0.00
投资净收益	189.83	102.01	108.98	133.61	100.00
其他	1,873.22	872.32	(0.00)	(0.00)	(0.00)
营业利润	2,053.68	2,552.77	2,190.70	2,941.37	3,468.08
营业外收入	9.58	8.73	11.41	9.91	10.01
营业外支出	64.71	40.03	39.55	48.10	42.56
利润总额	1,998.55	2,521.47	2,162.56	2,903.18	3,435.54
所得税	408.48	474.14	324.38	435.48	515.33
净利润	1,590.07	2,047.32	1,838.17	2,467.70	2,920.21
少数股东损益	(6.00)	(3.58)	(1.52)	(5.22)	(4.57)
归属于母公司净利润	1,596.08	2,050.91	1,839.69	2,472.92	2,924.77
每股收益(元)	0.23	0.29	0.26	0.35	0.42

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	13.49%	-1.05%	16.00%	18.00%	15.00%
营业利润	89.51%	24.30%	-14.18%	34.27%	17.91%
归属于母公司净利润	35.25%	28.50%	-10.30%	34.42%	18.27%
获利能力					
毛利率	20.73%	19.94%	19.00%	19.50%	19.50%
净利率	4.63%	6.01%	4.65%	5.29%	5.45%
ROE	9.30%	11.24%	9.33%	11.56%	12.40%
ROIC	9.26%	11.66%	10.58%	12.41%	14.83%
偿债能力					
资产负债率	52.32%	50.76%	51.63%	49.31%	49.58%
净负债率	34.18%	25.27%	21.50%	7.86%	6.73%
流动比率	1.47	1.45	1.58	1.66	1.72
速动比率	1.08	1.01	1.17	1.16	1.26
营运能力					
应收账款周转率	3.77	3.77	3.79	3.79	3.79
存货周转率	6.81	6.30	6.56	6.52	6.46
总资产周转率	0.96	0.93	1.01	1.12	1.20
每股指标(元)					
每股收益	0.23	0.29	0.26	0.35	0.42
每股经营现金流	0.59	0.76	0.29	0.64	0.27
每股净资产	2.45	2.60	11.22	12.18	13.44
估值比率					
市盈率	29.86	23.24	25.90	19.27	16.29
市净率	2.78	2.61	0.61	0.56	0.51
EV/EBITDA	1.28	1.81	2.49	1.78	1.63
EV/EBIT	1.61	2.35	3.69	2.51	2.26

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com