

领益智造 (002600.SZ)

精密功能件隐形冠军，AI终端+汽车+光伏前景广阔

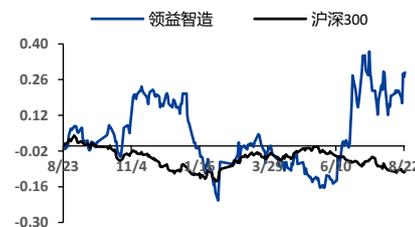
买入 (首次评级)

当前价格: 7.18元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	7,008.18/6,893.54
流通A股市值(百万元)	48,806.25
每股净资产(元)	2.67
资产负债率(%)	50.37
一年内最高/最低价(元)	7.80/4.26

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 陈海进(S0210524060003)
chj30590@hfzq.com.cn

相关报告

投资要点:

深耕精密功能件，经营状况稳定向好

领益智造成立于2006年，是国内精密件领军企业。公司凭借出色的研发实力与产业垂直整合战略的深入实施，成功构建了涵盖上中下游全方位发展优势，为全球客户提供跨越供应链的一站式智能制造服务与定制化解决方案。公司毛利率、研发费用率处于行业领先地位，归母净利润持续稳定增长。当前公司形成了零部件+模组+整机的产品平台，服务各类消费电子、汽车和新能源客户。

行业格局：“硬件+AI”融合加速，AI技术革新引领未来

2023年AI技术突破显著，终端硬件成AI新入口。公司转型AI硬件平台，创新应用驱动硬件升级。据公司公告援引IDC预测，2024年中国AI终端占比将超55%，市场迎来新机遇。AI终端蓬勃发展，硬件不断革新进化。此外，各大厂商研发折叠屏技术，理念从性能转轻薄全能，成为市场新趋势。汽车方面，中国乘用车市场稳步增长，2023年销量创新高，新能源汽车产销飙升，动力电池需求激增，预计2024年市场规模持续扩大，引领全球新能源汽车发展。多国发展太阳能，欧盟RE Power EU计划制定光伏目标，全球光伏逆变器前景良好。

公司依靠核心零部件制造优势，积极开拓并深耕新兴市场领域

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。公司创新材料应用、优化折叠屏设计、提供系统性散热解决方案，服务多元终端。在穿戴、通讯领域深耕的同时助力5G发展，打造智慧工厂新标杆。新能源汽车：公司深耕动力电池结构件，精密制造领先，供应北美大客户。此外，公司积极拓展汽车产品线，进军散热模组与充电领域，预计增收显著。光伏方面：公司光伏储能主打微型逆变器，与国际客户深度合作。

盈利预测与投资建议

我们预计公司将在24-26年实现归母净利润20.3/28.7/37.5亿元，对应当前PE估值25/18/13倍。我们认为公司作为消费电子精密件龙头，当前充分受益于AI终端创新带动的换机潮，并通过前瞻布局拓展汽车+光伏市场，有望打开新的成长机遇。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

宏观环境变化及行业波动的风险，行业竞争加剧的风险，大客户依赖风险。

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	34,485	34,124	40,465	49,084	58,654
增长率	13%	-1%	19%	21%	19%
净利润(百万元)	1,596	2,051	2,031	2,868	3,754
增长率	35%	28%	-1%	41%	31%
EPS(元/股)	0.23	0.29	0.29	0.41	0.54
市盈率(P/E)	31.5	24.5	24.8	17.5	13.4
市净率(P/B)	2.9	2.8	2.5	2.2	1.9

数据来源：公司公告、华福证券研究所



正文目录

1 国内精密件领军企业，全链服务优势领先	3
1.1 股权结构稳定，新增全资控股子公司	4
1.2 研发投入持续加码，夯实公司核心竞争力	5
2 AI 终端+汽车+光伏，共同构筑公司发展的广阔前景	7
2.1 AI 终端蓬勃发展，硬件革新进化	7
2.2 新能源汽车催生动力电池需求	9
2.3 光伏微型逆变器，光伏发电的重要设备	10
3 公司依靠核心零部件制造优势，大力拓展新市场	12
3.1 公司是世界领先的硬件核心供应厂商	12
3.1.1 公司拥有智能终端零部件丰富的产品组合	12
3.1.2 通讯业务	13
3.2 新能源汽车：通过收购快速切入新赛道，在动力电池领域快速崛起	13
3.3 光伏：微型逆变器为主，积极与客户开展合作	14
4 盈利预测与投资建议	15
5 风险提示	16

图表目录

图表 1： 公司主要业务及产品	3
图表 2： 各业务板块发展情况	4
图表 3： 公司股权结构	4
图表 4： 公司营业收入情况（亿元）	5
图表 5： 公司营收结构情况（亿元）	5
图表 6： 2023 年产品主要进展情况	5
图表 7： 公司归母净利润（亿元）	6
图表 8： 可比公司毛利率(%)	6
图表 9： 公司研发费用（亿元）	6
图表 10： 可比公司研发费用率(%)	6
图表 11： 中国 PC 市场中 AI PC 渗透率	7
图表 12： 全球 AI 智能手机出货量及渗透率	7
图表 13： 全球 AR 设备出货量（万台）	8
图表 14： 全球 VR 设备出货量（万台）	8
图表 15： 当前手机厂商对折叠屏的设计理念	9
图表 16： 中国乘用车销量及其增速	9
图表 17： 新能源汽车对动力电池的需求	10
图表 18： 全球光伏逆变器（单位：GW）	11
图表 19： 微型逆变器市场规模	11
图表 20： AI 终端设备相关产品	13
图表 21： 通讯业务发展里程碑	13
图表 22： 汽车业务发展里程碑	14
图表 23： 光伏业务发展里程碑	14
图表 24： 公司业绩拆分预测表（单位：百万元）	15
图表 25： 可比公司估值表	15
图表 26： 财务预测摘要	17

1 国内精密件领军企业，全链服务优势领先

领益智造是精密功能件隐形冠军。自2006年创立以来，公司凭借其出色的研发实力与产业垂直整合战略的深入实施，成功构建了涵盖上游原材料供应、中游精密功能件与结构件制造，直至下游模组与充电器集成的全方位发展优势，为全球客户提供跨越供应链的一站式智能制造服务与定制化解决方案。多年来，公司在精密功能件市场中的份额与出货量持续领跑全球消费电子领域，核心业务聚焦于精密功能件、结构件、模组及充电器的研发与生产，其产品线广泛应用于人工智能终端设备、通信、汽车制造及光伏储能等前沿行业，展现了强大的市场适应力与行业影响力。

图表1：公司主要业务及产品



数据来源：公司公告，华福证券研究所

图表2：各业务板块发展情况

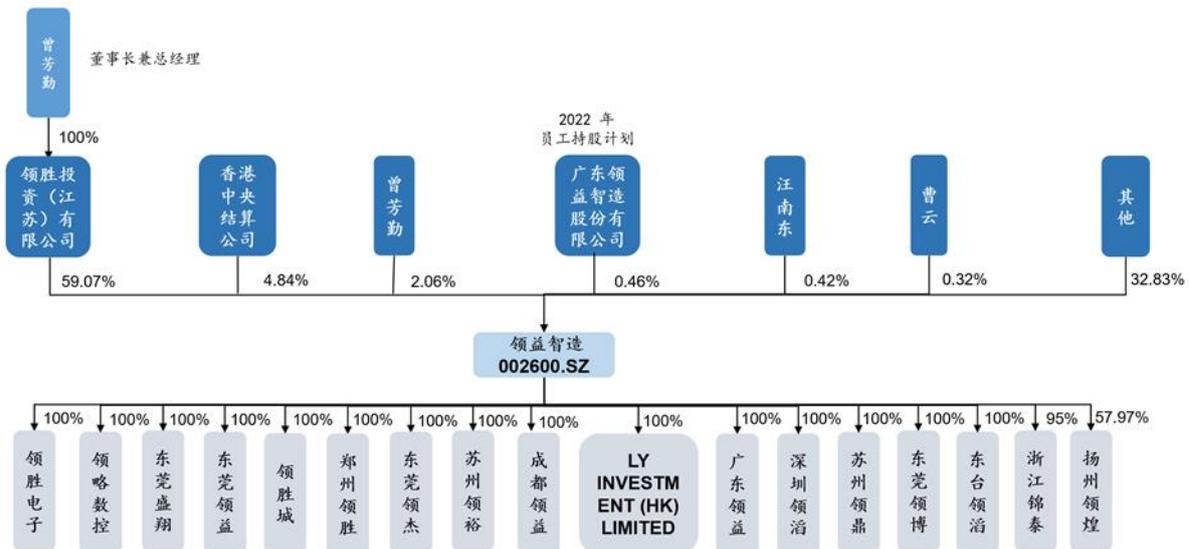


数据来源：公司公告，华福证券研究所

1.1 股权结构稳定，新增全资控股子公司

公司股权结构稳定，重视对员工的激励。截至24年一季度，公司第一大股东为领胜投资（江苏）有限公司，持股59.07%，广东领益智造股份有限公司董事长兼总经理曾芳勤为公司实控人。香港中央结算公司持有公司4.84%股权，为公司提供重要资源支持。根据公司2022年的员工持股计划，广东领益智造股份有限公司的员工持股比例为0.46%，体现了公司对员工的激励和对内部人才的重视。2023年，公司收购东莞市鑫焱精密刀具有限公司少数股东股权，对东莞鑫焱的持股比例由51%变更为100%，从而实现了对于子公司的全资控股。

图表3：公司股权结构



数据来源：iFind，公司公告，华福证券研究所

注：公司股权情况截至2024年一季度；子公司情况截至2023年年报



1.2 研发投入持续加码，夯实公司核心竞争力

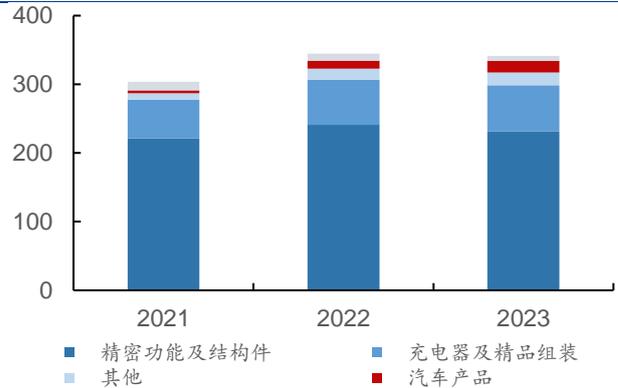
公司营收稳定增长，产品取得巨大进展。尽管 2023 年行业低迷，但公司 2023 年度实现营业收入 341.24 亿元，与 2022 年基本持平，近年来公司营收整体稳定增长。2023 年公司成功研发出第二代微波通信，汽车产品通过全球多家头部汽车厂商供应商认证，包含笔记本业务、AI 终端业务在内的多个客户产品实现了量产，产品布局逐渐完善，实现了由消费电子产品制造厂商转型升级为 AI 终端硬件制造平台。从营收结构来看，公司的汽车产品和充电器及精品组织两类产品连续三年增长，2023 年分别达 16.97 亿、66.94 亿元。但营业收入未增长的原因在于精密功能及结构件 2023 年营业收入达 231.69 亿元，同比下降 3.92%，占营业收入的 67.80%。

图表4：公司营业收入情况（亿元）



数据来源：iFind，华福证券研究所

图表5：公司营收结构情况（亿元）



数据来源：iFind，华福证券研究所

图表6：2023 年产品主要进展情况



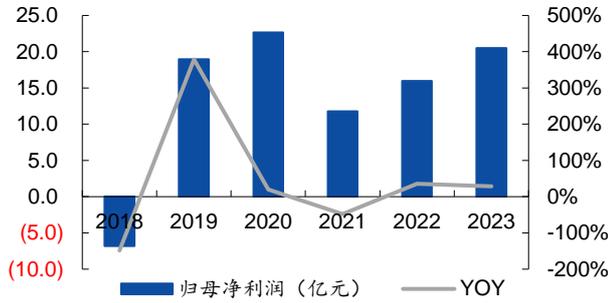
数据来源：公司公告，华福证券研究所

归母净利润保持上升态势，毛利率处于行业领先状态。自 2021 年起领益智造归母净利润持续增长。2023 年公司归母净利润为 20.47 亿元，同比增长 28.76%，主要系公司研发费用的适当收缩以及资产减值损失和信用减值损失减少。毛利率方面，2023 年公司毛利率为 19.94%，较 2022 年小幅下滑。领益智造的毛利率处于行业领先地位，竞争力增强，主要原因是公司加强技术创新，力争构建端到端的产业



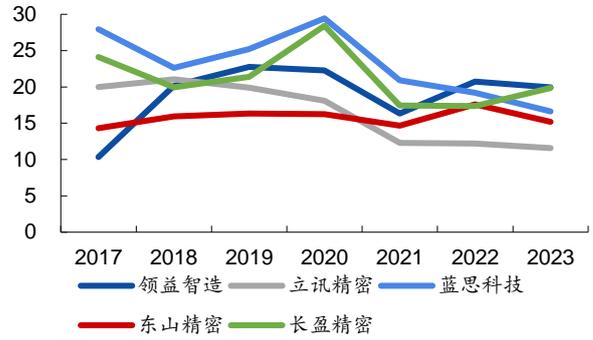
能力，掌握关键技术控制点，通过自主研发持续创新筑牢技术护城河，全面提升企业竞争力，从而提高产品竞争力，提高综合毛利率。

图表7：公司归母净利润（亿元）



数据来源：iFind，华福证券研究所

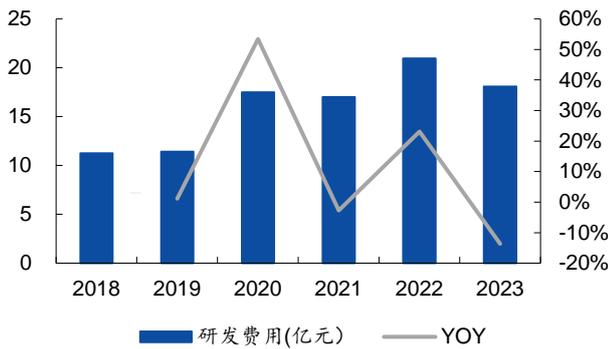
图表8：可比公司毛利率(%)



数据来源：iFind，华福证券研究所

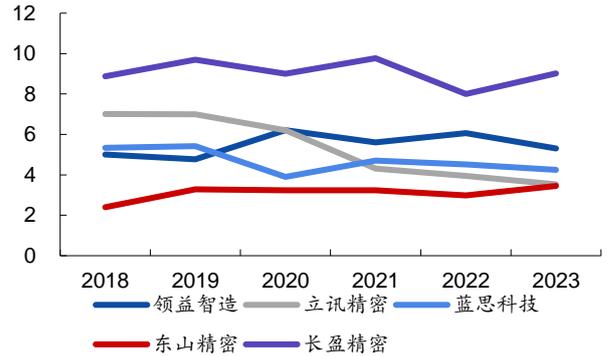
公司研发投入处于高位，助力技术创新。2023年公司研发费用为18.08亿元，虽然同比减小13.65%，研发人员较2022年减少700人，但研发投入仍处于高位。2023年公司研发费用率5.30%。

图表9：公司研发费用（亿元）



数据来源：iFind，华福证券研究所

图表10：可比公司研发费用率(%)



数据来源：iFind，华福证券研究所



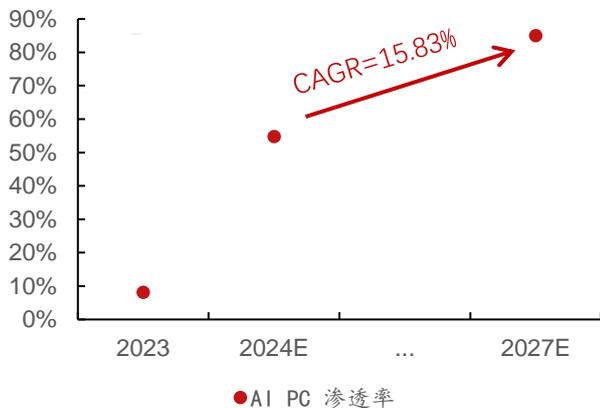
2 AI 终端+汽车+光伏，共同构筑公司发展的广阔前景

2.1 AI 终端蓬勃发展，硬件革新进化

“硬件+AI”加速融合，AI 技术革命大势所趋。2023 年，全球人工智能（AI）技术取得突破性进展，特别是在生成式 AI 领域，引领了一场技术革命。在此过程中，终端硬件有望成为 AI 入口，“硬件+AI”是对工作和生活方式革命性的促进，智能终端全场景多种生态加速融合。经过公司多年的努力，积极布局 AI 终端硬件领域，由消费电子产品制造厂商转型升级为 AI 终端硬件制造平台，提供 AI 终端硬件产业链上游核心零部件的研发、设计、生产、销售及解决方案等服务。

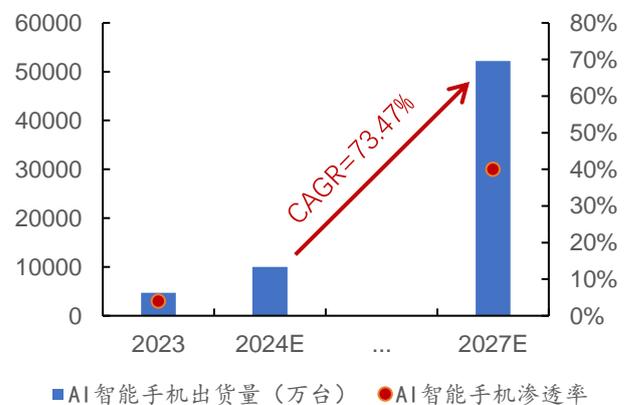
AI 应用场景创新，推动硬件端升级。AI 终端电子产品包含智能手机、笔记本电脑、平板电脑、智能穿戴设备等消费类电子产品，数据中心设备、大型服务器、工控机、电源设备等企业级商用电子设备，以及扩展现实（XR）等创新型电子终端产品。目前全球智能手机、平板电脑、智能穿戴、XR 等消费类电子产品的需求仍然面临一定的挑战，但未来人工智能终端应用场景的丰富及人工智能大模型交互形式的创新升级，将推动行业各人工智能终端产品需求及散热、充电器、存储、屏幕等硬件端的升级，行业有望迎来发展新机遇。据公司公告援引 IDC 预计，2024 年中国市场上搭载 AI 功能终端设备将超 70%，AI 终端占比将达 55%。

图表11：中国 PC 市场中 AI PC 渗透率



数据来源：IDC，公司公告，华福证券研究所

图表12：全球 AI 智能手机出货量及渗透率

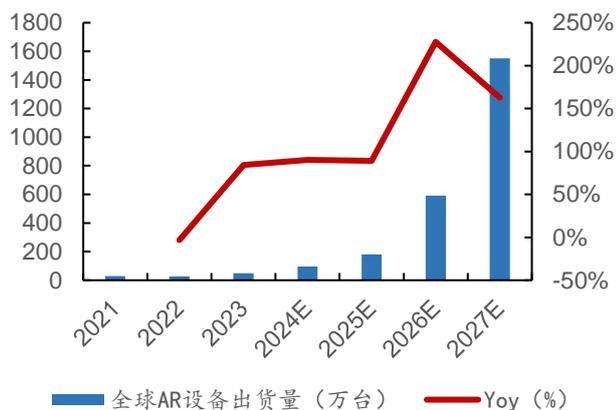


数据来源：Counterpoint，公司公告，华福证券研究所
注：渗透率为全球 AI 智能手机在全球智能手机中的渗透率

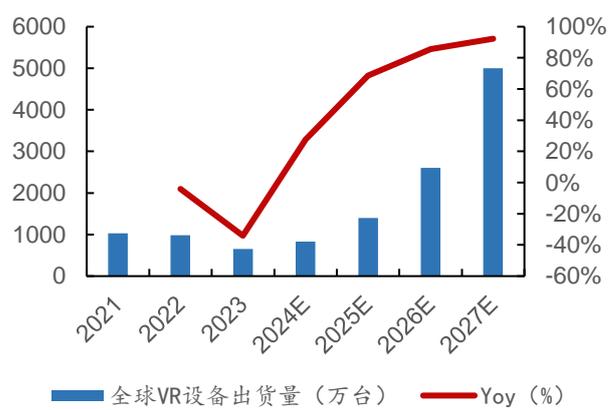
趋势#1：散热成为制约算力提升的阻碍之一，也是限制 AI 终端产品创新升级的重要因素。根据中国电子科技集团公司出版的《电子器件散热及冷却的发展现状研究》显示，电子产品的系统可靠性、稳定性随着半导体元件温度升高而降低。为避免过热带来的器件失效，均热板（VC）、导热硅脂、导热凝胶、石墨导热片和热管等技术相继出现、持续升级，AI 终端的电子器件的散热管理越来越重要。由于在散热效率方面极具优势，VC 均热板逐渐成为 AI 手机和 PC 散热的主流方案，并加速向超薄化、结构简单化和低成本方向发展，技术迭代正在加速进行。未来随着 5G 时代高功率、高集成、高热量趋势明显，VC 均热板将成为 AI 终端的“硬核需求”，市场仍存有较大发展潜力。



趋势#2: 为了提升 XR 的感知交互体验, 持续改进硬件和 AI 算法至关重要。 XR 设备需要快速准确地识别和理解真实世界信息, 以便在真实和虚拟世界之间进行有效交互。AI 可以利用计算机视觉算法和深度理解技术, 高效地还原真实环境, 并优化眼动追踪、裸手交互、面部识别等多种感知交互体验, 以提高 XR 设备的性能和用户体验。据公司公告援引 IDC 预测, 2024 年将是全球 AR/VR 头显市场的复苏之年, 预计出货量将增长 44.2% 达到 970 万台, 预计到 2028 年底, 虚拟现实头显的销量将达到 2470 万台, 5 年 CAGR 为 29.2%。随着相关技术领域的突破、不断丰富内容生态以及消费者体验的提升, XR 产品将可能更加普及。

图表13: 全球 AR 设备出货量 (万台)


数据来源: IDC、Wellsenn XR、量子位、亿欧智库, 华福证券研究所

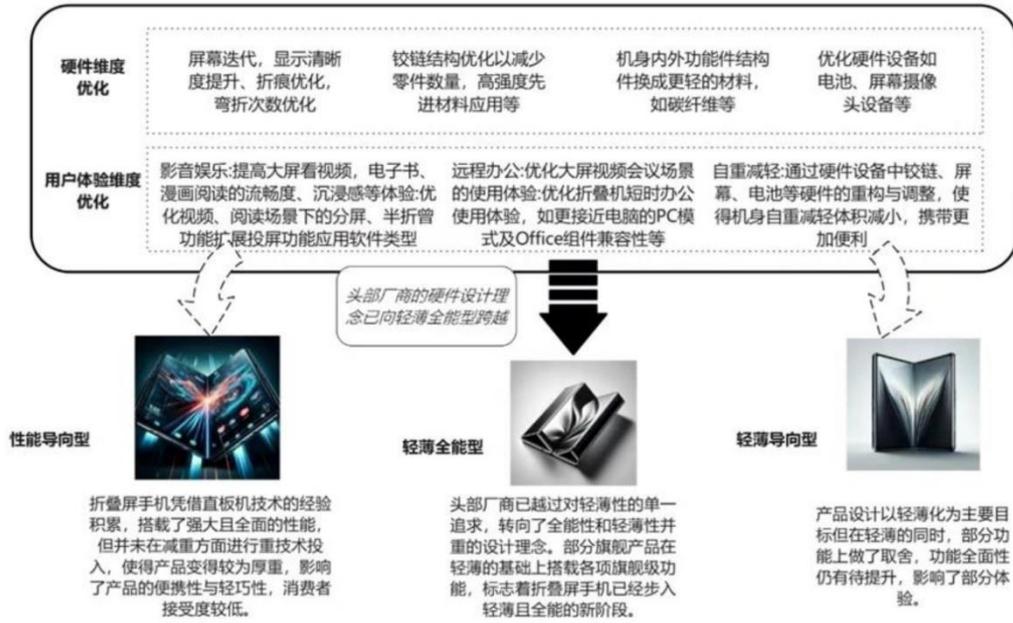
图表14: 全球 VR 设备出货量 (万台)


数据来源: IDC、Wellsenn XR、量子位、亿欧智库, 华福证券研究所

趋势#3: 折叠屏手机凭借其较高的技术门槛及高附加值属性成为目前智能手机市场新的增长点及重要发展机遇。其中, 柔性 OLED、铰链、转轴及 UTG 玻璃等关键部件的技术瓶颈逐步突破, 供应链稳定性大幅提高。据公司公告援引市场研调机构 Counterpoint 预测, 2023 年全球折叠屏手机在高端手机细分市场份额达到 8%, 预计在 2027 年全球折叠屏手机在高端手机细分市场份额达到 39%。

各大厂商都在通过前沿技术不断调整和研发铰链结构、电池材料、屏幕材质, 进一步优化折叠屏手机在机身厚度、重量和折痕上的基础配置, 为折叠屏手机的发展奠定根基。当前手机厂商对折叠屏的设计理念主要分为性能导向型、轻薄导向型和轻薄全能型。由于性能导向型产品厚重的体积, 便携性较差消费者接受度相对较低。轻薄导向型的厂商通过升级硬件以降低折叠屏的重量, 提高了便携性, 但在部分功能上做了取舍。如今国内头部厂商已经跨越了单一的轻薄阶段, 在折叠屏手机中加入了更多的旗舰功能, 得到了消费者的广泛认可, 产品设计开始向轻薄全能型的方向发展, 并将成为未来发展的主要趋势。

图表15: 当前手机厂商对折叠屏的设计理念



数据来源: 公司公告, 华福证券研究所

2.2 新能源汽车催生动力电池需求

乘用车行业市场空间巨大。以我国乘用车行业为例, 根据中汽协数据, 在转型调整期过程中, 自2020年以来, 乘用车销量呈现稳步增长的态势。2023年, 乘用车市场竞争加剧, 同时伴随市场日趋回暖, 购车需求进一步释放, 我国乘用车市场形势逐渐好转, 回归正常节奏, 有效拉动了汽车增长。2023年, 乘用车产销分别完成2612.4万辆和2606.3万辆, 同比分别增长9.6%和10.6%。据盖世汽车资讯速递援引中汽协预测, 2024年中国乘用车销量2680万辆, 同比增长3%。

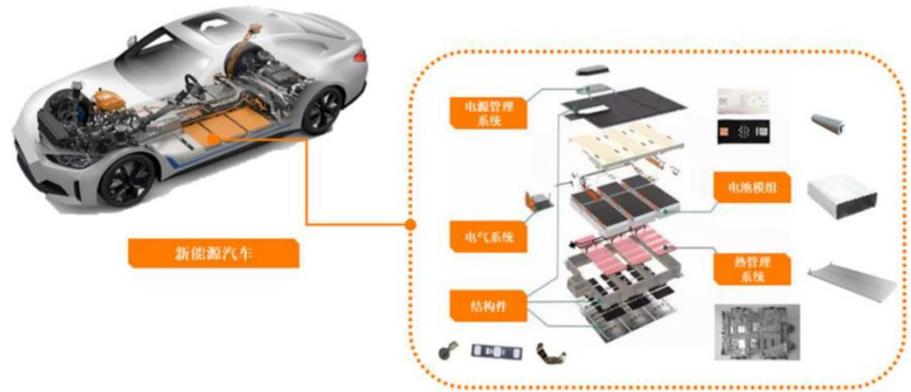
图表16: 中国乘用车销量及其增速



数据来源: 中国汽车工业协会, 盖世汽车资讯速递, 华福证券研究所

新能源汽车产销量的持续提升有效的拉动动力电池的需求。据公司公告援引韩国市场研究机构 SNEResearch 数据，2023 年全球动力电池总装车量约为 705.5GWh，同比增长 38.6%。作为动力电池的重要组成部分，动力电池结构件的市场规模将逐年扩大。

图表17：新能源汽车对动力电池的需求



数据来源：公司公告，华福证券研究所

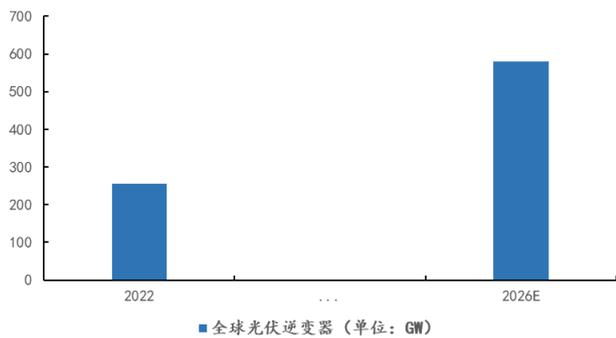
2.3 光伏微型逆变器，光伏发电的重要设备

全球多个国家已将太阳能的开发利用作为中长期能源发展战略和规划的主要任务。2022 年欧盟颁布分阶段屋顶光伏立法，要求到 2026 年所有屋顶面积大于 250 平方米的新建公共建筑和商业楼必须安装屋顶光伏，所有符合条件的现存楼栋则需要 2027 年安装完成，2029 年后所有的新建住宅楼都需要强制安装屋顶光伏等。欧盟委员会发布了 RE Power EU 计划的方案，方案中具体的欧盟太阳能战略提到，计划在 2025 年欧盟整体光伏累计装机达到 320GW，2030 年达到 600GW。据公司公告援引弗若斯特沙利文的报告显示，受利好政策及对可持续能源的需求有所增长等多重影响推动，全球光伏逆变器预期于 2026 年将达到 579.3GW，自 2022 年至 2026 年的复合年增长率预期为 22.6%。

光伏微型逆变器是一种用于光伏发电的即插即用设备，可将单个太阳能组件产生的直流电转换为交流电。在各国家政策及用电需求持续增长的驱动下，光伏微型逆变器作为转换效率较高、安全性强、维保期长、日常使用智能化程度高的逆变器产品，技术壁垒高，行业集中度较高，主要市场分布在北美、欧洲部分国家，住宅用电和商户用电是微型逆变器的两大主要应用场景。据公司公告援引 Mordor Intelligence 数据，2024 年微型逆变器市场规模预计为 31.5 亿美元，预计到 2029 年将达到 77.4 亿美元，在预测期内（2024-2029 年）复合年增长率为 19.70%。

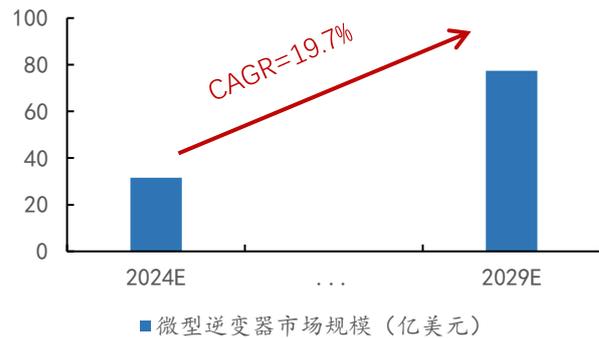


图表18: 全球光伏逆变器 (单位: GW)



数据来源: 公司公告, 弗若斯特沙利文, 华福证券研究所

图表19: 微型逆变器市场规模



数据来源: 公司公告, Mordor Intelligence, 华福证券研究所



3 公司依靠核心零部件制造优势，大力拓展新市场

3.1 公司是世界领先的硬件核心供应厂商

3.1.1 公司拥有智能终端零部件丰富的产品组合

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 AI 终端设备领域。公司积极打造 AI 终端硬件制造平台，加速在人工智能硬件领域的探索，持续关注机器人相关前沿技术的创新和升级，围绕包含 XR、机器人等 AI 终端的硬件产品探索在自身业务领域的具体应用和协同。同时，公司也将人工智能、机器人的研发运用到自动化生产的工业整体解决方案，结合自主研发的多种类、多功能的数控化、自动化设备，致力于建设技术装备水平国际先进、国内领先的智能生产车间，打造高效的现代化智慧工厂。

智能手机方面，公司顺应高端折叠屏手机轻量化及性能优化的主要发展趋势，积极尝试使用新材料碳纤维进行折叠屏结构件设计、研发及生产，优化铰链及屏幕结构，延长使用寿命，降低折痕影响及整体机身重量。

散热管理系统方面，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。

智能穿戴方面，公司为全球 XR 领域头部客户提供软质功能件、注塑件、散热解决方案、充电器等核心零部件。

图表20: AI 终端设备相关产品



数据来源: 公司公告, 华福证券研究所

3.1.2 通讯业务

顺应 5G 浪潮, 积极拓展通讯业务。公司凭借通信研发中心强大的研发能力及在精密功能件及结构件业务上长期累积的技术与经验等优势, 在新型通信领域持续研发, 向重要客户提供通信设备核心组件。公司产品已覆盖基站滤波器、双工器、主干网回传双工器、可调双工器、极化正交转换器 (OMT)、室外合分路单元 (OCU) 等 5G 基站器件、组件及子系统。

图表21: 通讯业务发展里程碑



数据来源: 公司公告, 华福证券研究所

3.2 新能源汽车: 通过收购快速切入新赛道, 在动力电池领域快速崛起

公司目前已布局动力电池电芯铝壳、盖板、转接片等电池结构件产品及柔性软连接、注塑件等其他汽车相关精密结构件, 在精密制造、研发设计能力等方面具备竞争优势。在动力锂电池的材料成本构成中, 一般而言精密结构件占材料成本比重在 10%-16% 之间。锂电池结构件包括电芯顶盖、钢/铝外壳、正负极软连接、电池软连

接排等，起到传输能量、承载电解液、保护安全性、固定支承电池、外观装饰等作用的部件，并根据应用环境的不同，具备可连接性、抗震性、散热性、防腐蚀性、防干扰性、抗静电性等特定功能。

公司凭借领先的精密制造、研发设计和商务拓展能力，在动力电池结构件细分领域中迅速崛起，以高标准产品成为北美新能源大客户的重要供应商。2023年8月公司子公司与德国某整车厂商旗下动力电池子公司签订了《提名协议》，为其供应动力电池盖板、模切件以及相关注塑、冲压件，协议的顺利履行预计将累计增加公司2025年至2029年收入约人民币22亿元。公司正积极拓展汽车其他相关产品线，如汽车散热模组、充电产品和车载充电机等。

图表22：汽车业务发展里程碑



数据来源：公司公告，华福证券研究所

3.3 光伏：微型逆变器为主，积极与客户开展合作

公司光伏储能板块主要产品为微型逆变器，用于将太阳能模组的直流电源转换为交流电源。公司与国际领先的光伏储能领域客户在合作开发、生产等方面建立了深入合作，为其提供微型光伏逆变器等产品的代工服务，其相关终端产品的全球市场覆盖率保持领先。公司光伏储能业务与原有业务协同性强，凭借在消费电子领域的精益智造、自动化、智能化、规模化供应及配套能力等方面的深厚积累迅速提升市场份额。产品方面，公司主要以ODM合作方式与国际领先的光伏储能领域客户共同开发新型微型光伏逆变器等产品并为其提供代工服务。公司同时具备户外储能电源等新型储能产品的整体生产能力。

图表23：光伏业务发展里程碑



数据来源：公司公告，华福证券研究所



4 盈利预测与投资建议

我们预测公司 24-26 年营业收入 404/491/587 亿元，增速分别为 18.6%/21.3%/19.5%；综合毛利率 19.5%/20.0%/20.4%。其中公司营收占比较大的业务具体预测依据如下：

精密功能、结构件及模组：公司作为国内精密件霸主，多年来，公司在精密功能件市场中的份额与出货量持续领跑全球消费电子领域，核心业务聚焦于精密功能件、结构件、模组及充电器的研发与生产，其产品线广泛应用于人工智能终端设备、通信、汽车制造及光伏储能等前沿行业，展现了强大的市场适应力与行业影响力。我们预计公司有望在主业持续建立竞争优势，叠加 AI 终端创新带来换机潮，以及创新硬件形式，预计出货量将持续上升。我们预计 24-26 年该业务实现营收 266.9/322.3/378.4 亿元，毛利率预计为 26.5%/27%/27.5%。

充电器及精品组装：该业务主要配套智能手机、电脑和 pad 产品。随着 AI 终端创新换机潮，我们认为在出货量方面仍有较大增长潜力；而在价值量方面，我们认为充电器功率持续提升为大势所趋，单个充电器价值量有望随之快速提升。基于此，我们预计 24-26 年该业务实现营收 84.7/102.5/124.0 亿元，毛利率预计为 5.5%/6.5%/7.5%。

图表24：公司业绩拆分预测表（单位：百万元）

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	34485	34124	40465	49084	58654
YoY	13.5%	-1.0%	18.6%	21.3%	19.5%
营业总成本	2733466.0%	2731910.0%	3257831.3%	3926218.9%	4670296.1%
YoY	7.5%	-0.1%	19.3%	20.5%	19.0%
毛利率	20.7%	19.9%	19.5%	20.0%	20.4%
营业成本/收入	79.27%	80.06%	80.51%	79.99%	79.62%
分业务拆分：					
精密功能、结构件及模组					
收入	24113	23169	26686	32229	37843
YoY	8.8%	-3.9%	15.2%	20.8%	17.4%
毛利率	26.0%	26.8%	26.5%	27.0%	27.5%
充电器及精品组装					
收入	6544	6694	8468	10247	12399
YoY	16.7%	2.3%	26.5%	21.0%	21.0%
毛利率	7.9%	4.6%	5.5%	6.5%	7.5%

数据来源：公司公告，华福证券研究所预测

我们选取 A 股消费电子龙头公司立讯精密、歌尔股份、长盈精密作为可比公司，当前可比公司 PE 估值为 22/17/14 倍。我们预计公司将在 24-26 年实现归母净利润 20.3/28.7/37.5 亿元，对应当前 PE 估值 25/18/13 倍。我们认为公司作为消费电子精密件龙头，当前充分受益于 AI 终端创新带动的换机潮，并通过前瞻布局拓展汽车+光伏市场，有望打开新的成长机遇。首次覆盖，给予“买入”评级。

图表25：可比公司估值表

公司名称	股价(元) 2024/8/23	EPS				PE			
		2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
立讯精密	37.89	1.53	1.91	2.39	2.87	22.3	19.8	15.9	13.2
歌尔股份	20.45	0.32	0.75	1.04	1.28	65.6	27.3	19.7	16.0
长盈精密	10.78	0.07	0.56	0.68	0.86	186.1	19.1	15.8	12.6
平均值						91.3	22.1	17.1	13.9
领益智造	7.18	0.29	0.29	0.41	0.54	23.0	24.8	17.5	13.4

数据来源：各公司公告，iFinD，华福证券研究所预测

注：收盘价信息截至 2024 年 8 月 23 日，除领益智造采用华福预测外，各公司均采用 iFinD 一致预期



5 风险提示

宏观环境变化及行业波动的风险。当前全球宏观经济形势仍存在不确定性，下游行业市场受到多种因素的影响持续波动，宏观环境的变化及行业的波动可能导致公司产品的市场需求发生显著变化，对公司经营业绩造成不利影响。全球宏观经济形势或国家政策环境变化可能导致国民经济及消费需求的增长放缓；技术变革或颠覆性创新产品的出现也可能使下游行业格局产生重大变化；消费者对于新型可穿戴设备的接受程度，及其他终端消费习惯及偏好的改变也会较大程度影响终端产品的销量与价格。面对可能的宏观经济及行业波动风险，公司将以创新为驱动力，不断提升产品核心竞争力，积极发展新品类新业务，培育新的利润增长点。

行业竞争加剧的风险。AI 终端行业是公司主要的下游应用市场之一，市场竞争日渐激烈。未来如竞争程度进一步提升，产品价格下降压力较大，公司后续发展将面临更大的市场竞争风险。公司始终追求卓越，持续提高加工技术、加工精度及组装能力，以精密功能件为核心业务不断向上游材料领域和下游模组及充电器领域继续延伸，集中资源不断优化公司产品结构。公司时刻关注行业动态，积极布局新能源汽车及光伏储能等高增速行业相关业务，不断垂直整合产业链，进一步优化资本配置及战略布局

大客户依赖风险。全球多数终端产品厂商有着一套严格的供应商认证体系，认证内容复杂全面，认证流程严苛且耗时，并须定期进行检查以确保持续符合标准，公司部分产品存在客户集中度较高的风险。如果部分大客户的经营状况发生重大变化或对产品的需求发生较大变化，可能对公司的销售收入产生不利影响。公司将在继续深化与现有客户合作的基础上，时刻关注宏观政策及行业动态，积极布局新能源汽车、光伏储能等高增速行业业务，持续进行技术与研发投入，积极开拓优质客户，不断优化客户结构。



图表26: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,018	4,046	4,908	5,865	营业收入	34,124	40,465	49,084	58,654
应收票据及账款	8,896	10,287	12,061	14,262	营业成本	27,319	32,578	39,262	46,703
预付账款	94	115	146	167	税金及附加	204	227	273	341
存货	5,727	6,453	7,779	9,432	销售费用	332	405	491	587
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,402	1,700	2,062	2,463
其他流动资产	1,421	1,655	1,865	2,323	研发费用	1,808	2,347	2,798	3,285
流动资产合计	19,157	22,557	26,760	32,049	财务费用	212	255	242	225
长期股权投资	525	541	580	549	信用减值损失	226	52	99	126
固定资产	10,420	11,021	11,873	12,892	资产减值损失	-707	-750	-750	-760
在建工程	1,051	1,051	1,101	1,081	公允价值变动收益	-200	-71	-138	-136
无形资产	1,099	1,196	1,273	1,298	投资收益	102	109	134	115
商誉	1,303	1,303	1,303	1,303	其他收益	274	250	280	270
其他非流动资产	3,634	3,864	4,095	4,256	营业利润	2,553	2,526	3,564	4,648
非流动资产合计	18,031	18,976	20,224	21,378	营业外收入	9	11	10	10
资产合计	37,188	41,533	46,984	53,427	营业外支出	40	40	48	43
短期借款	1,487	1,891	2,865	2,731	利润总额	2,521	2,497	3,526	4,615
应付票据及账款	8,027	9,424	10,963	13,424	所得税	474	470	663	868
预收款项	0	1	1	1	净利润	2,047	2,028	2,863	3,747
合同负债	15	0	0	0	少数股东损益	-4	-4	-5	-7
其他应付款	534	534	534	534	归属母公司净利润	2,051	2,031	2,868	3,754
其他流动负债	3,174	3,395	3,640	3,957	EPS (按最新股本摊薄)	0.29	0.29	0.41	0.54
流动负债合计	13,237	15,244	18,003	20,647					
长期借款	3,986	4,176	4,086	4,356					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	1,653	1,804	1,934	2,014					
非流动负债合计	5,640	5,980	6,020	6,370					
负债合计	18,877	21,224	24,023	27,018					
归属母公司所有者权益	18,251	20,251	22,908	26,364					
少数股东权益	61	57	52	46					
所有者权益合计	18,312	20,309	22,961	26,410					
负债和股东权益	37,188	41,533	46,984	53,427					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5,295	3,123	3,450	4,421
现金收益	4,265	4,045	5,010	6,053
存货影响	-626	-726	-1,326	-1,653
经营性应收影响	1,041	-662	-1,055	-1,461
经营性应付影响	1,051	1,397	1,540	2,461
其他影响	-436	-931	-719	-980
投资活动现金流	-2,094	-2,698	-3,200	-3,306
资本支出	-2,564	-2,460	-2,884	-3,105
股权投资	147	-16	-38	31
其他长期资产变化	323	-222	-277	-232
融资活动现金流	-2,917	604	612	-158
借款增加	-984	761	935	286
股利及利息支付	-1,367	-424	-535	-638
股东融资	20	0	0	0
其他影响	-586	267	212	195

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-1.0%	18.6%	21.3%	19.5%
EBIT 增长率	27.3%	0.7%	36.9%	28.5%
归母公司净利润增长率	28.5%	-1.0%	41.2%	30.9%
获利能力				
毛利率	19.9%	19.5%	20.0%	20.4%
净利率	6.0%	5.0%	5.8%	6.4%
ROE	11.2%	10.0%	12.5%	14.2%
ROIC	12.4%	11.1%	13.3%	15.0%
偿债能力				
资产负债率	50.8%	51.1%	51.1%	50.6%
流动比率	1.4	1.5	1.5	1.6
速动比率	1.0	1.1	1.1	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.1
应收账款周转天数	94	84	81	79
存货周转天数	71	67	65	66
每股指标 (元)				
每股收益	0.29	0.29	0.41	0.54
每股经营现金流	0.76	0.45	0.49	0.63
每股净资产	2.60	2.89	3.27	3.76
估值比率				
P/E	25	25	18	13
P/B	3	2	2	2
EV/EBITDA				

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn