



买入（维持）

所属行业：电子/消费电子
当前价格(元)：7.62

证券分析师

陈蓉芳

资格编号：S0120522060001

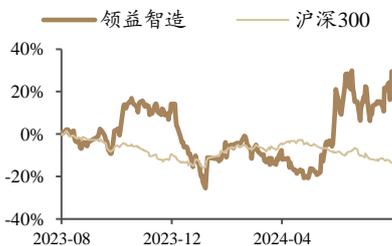
邮箱：chenrf@tebon.com.cn

研究助理

张威震

邮箱：zhangwz5@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	10.27	7.02	63.17
相对涨幅(%)	13.61	12.34	72.46

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1.《领益智造(002600.SZ)：精密制造领军企业，全面受益AI终端浪潮》，2024.8.22

股票数据

总股本(百万股)：	7,008.18
流通A股(百万股)：	6,893.54
52周内股价区间(元)：	4.38-7.64
总市值(百万元)：	53,402.31
总资产(百万元)：	39,131.51
每股净资产(元)：	2.66

资料来源：公司公告

领益智造(002600.SZ)：H1业绩符合预期，AI终端类业务快速增长

2024年半年度报告点评

投资要点

- 事件：**8月30日，领益智造发布2024年半年度报告。1) 2024上半年：公司实现营收191.20亿元，同比增长25.06%；实现归母净利润6.92亿元，同比下滑44.53%；实现扣非后归母净利润5.74亿元，同比下滑46.50%。2) 2024年Q2：公司实现单季度营收93.21亿元，同比增长15.43%；实现单季度归母净利润2.31亿元，同比下滑61.54%；实现单季度扣非后归母净利润2.22亿元，同比下滑65.56%。
- 新产品规模提升推动收入快速增长，多重因素导致净利润同比下降，H1业绩整体符合预期。**1) **AI终端及通讯类业务：**得益于领先的精益制造能力及在AI终端的制造领域的提前布局，公司该板块业务H1收入176.40亿元，同比增长29.80%。盈利能力方面，由于产品结构变化等因素影响，H1毛利率同比下降5.21pct至16.53%。其中：手机、PC、平板、MR、机器人相关产品收入规模增长较快，但部分新产品盈利能力与原有业务相比仍有一定的差距；碳纤维产品、散热模组、电池模组等终端相关零组件在收入快速提升的同时保持了较高的毛利水平。2) **汽车业务：**随着全球新能源汽车市场的持续增长及市场份额的不断提升，公司汽车相关业务24H1实现收入10.18亿元，同比增长42.90%。3) **光伏储能业务：**受客户订单阶段性下降等因素影响，公司光伏储能业务H1收入3.99亿元，同比下降56.35%。
- 把握AI终端散热/电池/快充升级机遇，Q3消费电子旺季有望迎来业绩拐点。**端侧AI在智能手机、PC、平板电脑、智能可穿戴产品等终端设备中持续渗透，将给散热、充电器、电池、存储、屏幕等硬件环节带来持续升级。公司是苹果核心供应商之一，安卓类客户涵盖华为、荣耀、小米、OPPO、vivo、传音、联想、三星等品牌厂商，是精密功能件/结构件隐形冠军，可提供系统性散热解决方案，旗下赛尔康可为苹果/安卓客户提供充电器整机ODM服务。随着Q3消费电子行业迎来传统旺季，公司业绩有望出现积极拐点。
- 投资建议：**作为消费电子精密功能件/结构件领军企业，公司有望充分受益未来AI手机硬件升级带来的单机价值量提升和整机销量增长。我们预计公司2024至2026年营业收入分别为409.95亿元/500.86亿元/582.10亿元，预计公司归母净利润分别为19.03亿元/30.12亿元/40.31亿元，以8月29日收盘价计算，对应2024年至2026年PE分别为28.06倍/17.73倍/13.25倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**行业竞争加剧风险；汇率波动风险；大客户依赖风险。

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	34,485	34,124	40,995	50,086	58,210
(+/-)YOY(%)	13.5%	-1.0%	20.1%	22.2%	16.2%
净利润(百万元)	1,596	2,051	1,903	3,012	4,031
(+/-)YOY(%)	35.2%	28.5%	-7.2%	58.2%	33.8%
全面摊薄EPS(元)	0.23	0.29	0.27	0.43	0.58
毛利率(%)	20.7%	19.9%	17.0%	18.2%	19.1%
净资产收益率(%)	9.3%	11.2%	9.7%	13.7%	15.8%

资料来源：公司年报(2022-2023)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.29	0.27	0.43	0.58
每股净资产	2.60	2.80	3.15	3.63
每股经营现金流	0.76	0.43	0.54	0.72
每股股利	0.06	0.07	0.08	0.09
价值评估(倍)				
P/E	23.31	28.06	17.73	13.25
P/B	2.60	2.72	2.42	2.10
P/S	0.39	0.33	0.27	0.23
EV/EBITDA	9.75	13.76	10.17	7.82
股息率%	0.9%	0.9%	1.0%	1.2%
盈利能力指标(%)				
毛利率	19.9%	17.0%	18.2%	19.1%
净利润率	6.0%	4.6%	6.0%	6.9%
净资产收益率	11.2%	9.7%	13.7%	15.8%
资产回报率	5.5%	4.7%	6.8%	8.3%
投资回报率	9.7%	7.2%	10.6%	13.0%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-1.0%	20.1%	22.2%	16.2%
EBIT 增长率	7.9%	-25.6%	53.9%	33.9%
净利润增长率	28.5%	-7.2%	58.2%	33.8%
偿债能力指标				
资产负债率	50.8%	51.6%	50.1%	47.3%
流动比率	1.4	1.5	1.5	1.6
速动比率	0.9	1.0	1.0	1.1
现金比率	0.2	0.2	0.2	0.3
经营效率指标				
应收帐款周转天数	94.3	85.3	85.1	87.3
存货周转天数	71.3	65.6	64.6	65.4
总资产周转率	0.9	1.1	1.2	1.3
固定资产周转率	3.4	3.9	4.7	5.5

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	2,051	1,903	3,012	4,031
少数股东损益	-4	-2	-6	-6
非现金支出	2,715	2,258	2,293	2,465
非经营收益	583	117	51	-5
营运资金变动	-50	-1,270	-1,552	-1,466
经营活动现金流	5,295	3,007	3,797	5,019
资产	-2,201	-1,935	-1,996	-1,967
投资	12	-110	14	-67
其他	95	124	272	254
投资活动现金流	-2,094	-1,921	-1,710	-1,779
债权募资	-743	281	-1,211	-1,219
股权募资	20	-37	0	0
其他	-2,194	-796	-793	-866
融资活动现金流	-2,917	-552	-2,004	-2,085
现金净流量	380	595	82	1,155

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 08 月 29 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	34,124	40,995	50,086	58,210
营业成本	27,319	34,028	40,950	47,105
毛利率%	19.9%	17.0%	18.2%	19.1%
营业税金及附加	204	205	285	323
营业税金率%	0.6%	0.5%	0.6%	0.6%
营业费用	332	381	464	549
营业费用率%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%
管理费用	1,402	1,722	2,094	2,423
管理费用率%	4.1%	4.2%	4.2%	4.2%
研发费用	1,808	2,319	2,843	3,227
研发费用率%	5.3%	5.7%	5.7%	5.5%
EBIT	3,151	2,344	3,608	4,832
财务费用	212	146	113	73
财务费用率%	0.6%	0.4%	0.2%	0.1%
资产减值损失	-707	-403	-348	-378
投资收益	102	132	196	196
营业利润	2,553	2,227	3,533	4,792
营业外收支	-31	-28	-38	-33
利润总额	2,521	2,199	3,495	4,759
EBITDA	5,386	4,231	5,598	6,975
所得税	474	297	489	735
有效所得税率%	18.8%	13.5%	14.0%	15.4%
少数股东损益	-4	-2	-6	-6
归属母公司所有者净利润	2,051	1,903	3,012	4,031

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,018	3,613	3,695	4,850
应收账款及应收票据	8,896	10,806	13,205	15,404
存货	5,727	6,670	8,016	9,111
其它流动资产	1,516	1,661	1,825	1,923
流动资产合计	19,157	22,750	26,741	31,288
长期股权投资	525	509	449	404
固定资产	10,420	10,561	10,611	10,503
在建工程	1,051	1,027	1,035	1,032
无形资产	1,099	1,080	1,029	989
非流动资产合计	18,031	17,881	17,549	17,117
资产总计	37,188	40,631	44,290	48,405
短期借款	1,487	1,843	1,189	871
应付票据及应付账款	8,027	9,553	11,675	13,362
预收账款	0	1	1	1
其它流动负债	3,723	4,227	4,545	4,801
流动负债合计	13,237	15,623	17,410	19,035
长期借款	3,986	3,751	3,284	2,463
其它长期负债	1,653	1,574	1,483	1,403
非流动负债合计	5,640	5,325	4,768	3,866
负债总计	18,877	20,948	22,178	22,901
实收资本	1,756	1,756	1,756	1,756
普通股股东权益	18,251	19,624	22,059	25,458
少数股东权益	61	59	53	47
负债和所有者权益合计	37,188	40,631	44,290	48,405

信息披露

分析师与研究助理简介

陈蓉芳，电子组长，南开大学本科，香港中文大学硕士，电子板块全覆盖，对于汽车电子、消费电子等板块跟踪紧密，个股动态反馈迅速，推票脉络清晰。曾任职于民生证券、国金证券，2022年5月加入德邦证券。

张威震，电子研究员，清华大学核工程与核技术学士，中国原子能科学研究院核能科学与工程硕士。曾任职于欧菲光证券部、安永战略咨询部门，4年行业研究经验，2022年10月加入德邦证券。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。