

领益智造 (002600.SZ)

业绩符合预期，卡位 AI 终端核心创新环节

买入 (维持评级)

当前价格: 7.62 元

投资要点:

事件:

24H1 实现营收 191 亿, 同比+25.06%; 实现归母净利润 6.92 亿元, 同比-44.53%, 扣非净利 5.74 亿元, 同比-46.50%; 其中 Q2 实现营收 93 亿, 同比+15.43%; 归母净利润 2.31 亿元, 同比-61.54%; 扣非净利 2.22 亿元, 同比-65.56%, 符合预期。

系统性散热方案供应商, 卡位 AI 核心受益环节

AI 带来硬件往高功率/高集成/高热量方向发展, 直接带来散热和续航等成为制约环节。VC 均热板等新散热方案/高密度电池/高功率充电技术有望成为硬件适配 AI 负载的第一波受益环节。领益智造在散热、电池、充电等环节均有布局。在核心散热环节, 公司已经具备提供热管、均热等散热零部件, 石墨片、导热胶等产品的系统性散热解决方案能力。

产品结构调整降低毛利率, 非经营性因素影响 H1 利润

公司上半年 AI 终端及通讯类业务快速增长, 实现营收 176.4 亿, 同比+29.8%, 主要系手机、PC 等业务快速增长, 毛利率为 16.53%, 同比下降 5.21pct, 主要系产品结构变化等因素。非经营性因素对上半年利润影响较大, 尤其是 Q2。由于 Q2 一般为消费电子淡季, 利润基数较低, 如证券投资损益等都对公司业绩表现有较大影响。

精密制造平台, 受益消费电子 BOM 表扩张

我们认为领益智造作为具备结构件/功能件/模组和组装能力的精密制造平台型企业, 在散热、充电、电池等消费电子创新方向均有重要零部件布局, 有望充分受益于消费电子产品的 AI 浪潮。长期看, 我们认为 BOM 表扩张有望提升精密功能件的用量和单价, 公司兼具行业成长和工艺料号拓展的双重成长性。

盈利预测与投资建议

我们维持前次预测, 预计公司 2024-2026 年营收收入为 405/491/587 亿元, 归母净利润为 20.31/28.68/37.54 亿元, P/E 倍数分别为 25/18/13x。维持“买入”评级。

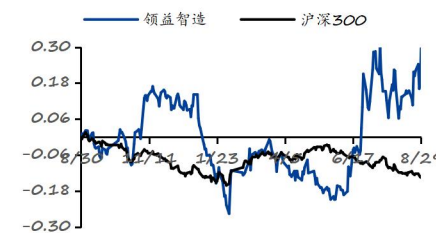
风险提示

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

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)	52,528.76
每股净资产(元)	2.66
资产负债率(%)	52.17
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
分析师: 陈妙杨(S0210524070002)
cmy30509@hfzq.com.cn

相关报告

1、领益智造: 精密功能件隐形冠军, AI 终端+汽车+光伏前景广阔——2024.08.23

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)	33.5	26.0	24.8	17.5	13.4
市净率(P/B)	3.1	2.9	2.5	2.2	1.9

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 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	26	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