

2024年09月01日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

AI 终端制造平台型企业，端侧 AI 加速落地带动核心供应商长期向好

—领益智造（002600.SZ）公司事件点评报告

买入(首次)

事件

分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：何鹏程 S1050123080008
hepc@cfsc.com.cn

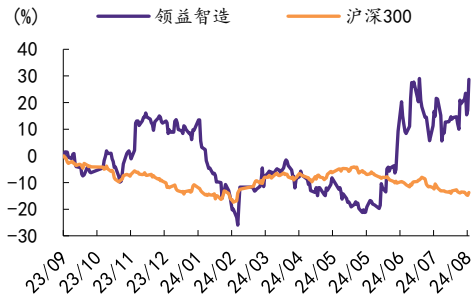
领益智造发布 2024 年半年报：2024 年上半年公司实现营业收入 191.20 亿元，同比增长 25.06%；实现归母净利润 6.92 亿元，同比下降 44.53%；实现扣非归母净利润 5.74 亿元，同比下降 46.50%。

基本数据

2024-08-30

当前股价(元)	8.38
总市值(亿元)	587
总股本(百万股)	7008
流通股本(百万股)	6894
52 周价格范围(元)	4.41-8.38
日均成交额(百万元)	721.13

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

投资要点

■ 业绩短期承压，产品结构变动不改长期趋势向好

2024Q2, 公司实现营业收入 93.21 亿元，同比增长 15.43%，环比下降 4.89%；实现归母净利润 2.31 亿元，同比下降 61.54%，环比下降 49.82%；实现扣非归母净利润 2.22 亿元，同比下降 65.56%，环比下降 36.82%。盈利能力方面，公司实现销售毛利率 15.02%，同比下降 5.46pct。收入结构方面，2024H1 公司精密功能及结构件、充电器、汽车产品业务收入分别为 142.17、30.07、10.18 亿元。公司营收规模提升显著主要受益于 AI 终端及通讯业务快速增长，盈利能力暂时承压主要原因为短期产品结构变化，后续新业务盈利状况有望改善。

■ AI 驱动消费电子产品升级，散热解决方案厂商率先受益

人工智能技术驱动消费电子产品迭代升级，AI 手机和 AIPC 即将迎来大爆发时代。根据 IDC，2028 年全球 AI 手机出货量将达到 9.12 亿部，2023-2028 年 CAGR 为 78.4%；根据 Canalys，2025 年 AIPC 出货量将达到 1.03 亿台，2027 年 AIPC 渗透率有望达到 85%。随着端侧 AI 的加速落地，相关数据量和计算量需求呈爆发式增长，带来各种发热、散热等问题。为了避免过热带来的器件失效，散热成为 AI 手机和 AIPC 推进必须要攻克的一环。VC 均热板将成为 AI 终端的“硬核需求”，逐步成为 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化发展。根据 Yano Research，2025 年全球均热板市场规模将达到 5.87 亿美元，2022-2025 年 CAGR 为 23.5%。从产业端来看，今年即将上市的 iPhone16 系列会采用更先进的散热方案和不锈钢电池外壳，散热表现将显著提升。此外，iPhone16 Pro 系列的有

线快充将提升至 40W，无线快充也将提升至 20W。从备货量来看，苹果上调 iPhone 16 系列的备货量至 9000 万台。我们认为今年是 AI 手机爆发的元年，散热厂商将显著受益。

AI 终端制造平台型企业，苹果核心供应商显著受益

在 AI 终端领域，公司具备各种散热产品、模组以及各种功能型材料的生产能力。散热方面，公司能够生产热管、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、导热胶等散热产品。目前，公司为客户提供铜、不锈钢、纯钛等不同材质的 VC 均热板散热方案。其中，不锈钢均热板主要应用于高端产品，比铜材质均热板更轻且拥有更好的散热性能。公司的各类超薄 VC 均热板及散热解决方案已被多款中高端手机机型搭载并实现出货。模组方面，公司拥有散热模组、背光模组、射频模组、马达模组、声学模组以及无线充电模组等多个产品线。功能型材料方面，公司能够提供导热类、电磁屏蔽类、陶瓷纤维类材料产品。公司作为苹果的核心供应商有望持续受益于人工智能发展的趋势下市场对于消费电子产品散热需求的提升。

盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 413.41、496.01、577.75 亿元，EPS 分别为 0.36、0.43、0.57 元，当前股价对应 PE 分别为 23.2、19.5、14.6 倍，随着端侧 AI 的加速落地，公司作为苹果的核心供应商有望持续受益，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

宏观经济扰动；大客户集中风险；VC 均热板出货不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	34,124	41,341	49,601	57,775
增长率（%）	-1.0%	21.2%	20.0%	16.5%
归母净利润（百万元）	2,051	2,528	3,008	4,012
增长率（%）	28.5%	23.3%	19.0%	33.4%
摊薄每股收益（元）	1.17	0.36	0.43	0.57
ROE（%）	11.2%	13.1%	14.8%	18.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	3,018	5,494	6,985	8,891
应收款	9,203	8,721	8,561	8,548
存货	5,727	5,569	5,470	5,440
其他流动资产	1,209	1,232	1,463	1,692
流动资产合计	19,157	21,017	22,480	24,570
非流动资产:				
金融类资产	74	74	74	74
固定资产	10,420	9,725	9,077	8,472
在建工程	1,051	1,051	1,051	1,051
无形资产	1,099	1,044	989	937
长期股权投资	525	525	525	525
其他非流动资产	4,936	4,936	4,936	4,936
非流动资产合计	18,031	17,282	16,578	15,921
资产总计	37,188	38,298	39,058	40,491
流动负债:				
短期借款	1,487	1,487	1,487	1,487
应付账款、票据	8,027	8,126	7,768	7,717
其他流动负债	3,708	3,708	3,708	3,708
流动负债合计	13,237	13,411	13,058	13,007
非流动负债:				
长期借款	3,986	3,986	3,986	3,986
其他非流动负债	1,653	1,653	1,653	1,653
非流动负债合计	5,640	5,640	5,640	5,640
负债合计	18,877	19,051	18,698	18,647
所有者权益				
股本	1,756	7,008	7,008	7,008
股东权益	18,312	19,247	20,360	21,844
负债和所有者权益	37,188	38,298	39,058	40,491

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2047	2528	3008	4012
少数股东权益	-4	0	0	0
折旧摊销	1635	750	701	655
公允价值变动	-200	0	0	0
营运资金变动	1817	791	-326	-236
经营活动现金净流量	5295	4069	3383	4430
投资活动现金净流量	-2094	695	648	605
筹资活动现金净流量	-725	-1593	-1895	-2527
现金流量净额	2,476	3,171	2,136	2,508

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	34,124	41,341	49,601	57,775
营业成本	27,319	33,118	39,686	45,827
营业税金及附加	204	207	248	347
销售费用	332	372	446	520
管理费用	1,402	1,654	2,083	2,311
财务费用	212	46	12	-33
研发费用	1,808	2,191	2,778	3,235
费用合计	3,754	4,263	5,319	6,034
资产减值损失	-707	-646	-650	-633
公允价值变动	-200	0	0	0
投资收益	102	0	0	0
营业利润	2,553	3,113	3,704	4,940
加:营业外收入	9	0	0	0
减:营业外支出	40	0	0	0
利润总额	2,521	3,113	3,704	4,940
所得税费用	474	585	696	929
净利润	2,047	2,528	3,008	4,012
少数股东损益	-4	0	0	0
归母净利润	2,051	2,528	3,008	4,012

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-1.0%	21.2%	20.0%	16.5%
归母净利润增长率	28.5%	23.3%	19.0%	33.4%
盈利能力				
毛利率	19.9%	19.9%	20.0%	20.7%
四项费用/营收	11.0%	10.3%	10.7%	10.4%
净利率	6.0%	6.1%	6.1%	6.9%
ROE	11.2%	13.1%	14.8%	18.4%
偿债能力				
资产负债率	50.8%	49.7%	47.9%	46.1%
营运能力				
总资产周转率	0.9	1.1	1.3	1.4
应收账款周转率	3.7	4.7	5.8	6.8
存货周转率	4.8	6.0	7.3	8.5
每股数据(元/股)				
EPS	1.17	0.36	0.43	0.57
P/E	7.2	23.2	19.5	14.6
P/S	0.4	1.4	1.2	1.0
P/B	0.8	3.1	2.9	2.7

■ 电子通信组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。