

2024年09月02日
领益智造(002600.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

消费电子组件

积极产品开发和客户拓展，迎接AI终端旺盛需求

事件：

公司发布2024年半年度报告，2024H1公司实现营业收入191.20亿元，同比增长25.06%；公司实现归母净利润6.92亿元，同比下滑44.53%。其中24Q2单季度，公司实现营业收入93.21亿元，同比增长15.43%，环比下降4.89%；归母净利润2.31亿元，同比下滑61.54%，环比下降49.82%。

分行业来看，2024上半年受益AI终端发展及消费电子市场复苏，公司AI终端及通讯类业务快速增长，实现收入176.40亿元，同比增长29.80%；汽车业务则受益于全球新能源汽车市场的发展和份额提升，实现收入10.18亿，同比增长42.90%；光伏储能业务受客户订单阶段性下降等因素影响，实现收入3.99亿元，同比下降56.35%。

AI终端需求旺盛带动收入增长，产品结构变化影响毛利率：

得益于领先的精益制造能力及在AI终端制造领域的提前布局，2024H1，公司手机、PC、平板、MR、机器人相关产品收入增长较快，部分新产品业务收入规模大幅度提升，但盈利能力与原有业务相比仍有一定的差距，致使业务板块毛利率同比下降5.21个pct至16.53%。公司碳纤维产品、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。

顺应各类AI终端需求，积极推进产品开发和客户拓展：

随着人工智能技术的发展，科技革命的新浪潮为消费电子行业带来了新的生机。**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。行业头部客户的相关折叠屏及其他中高端手机机型已采用公司碳纤维结构件，并实现量产出货；**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，应用于智能手机等各类终端电子产品。公司的各类超薄VC均热板及散热解决方案被多款中高端手机机型搭载并实现量产出货。**人形机器人方面**，公司旗下全资子公司可为工业机器人和机器人制造设备提供设计、工程和制造解决方案，已与Hanson Robotics Limited签署谅解备忘录，双方将就人形机器人的设计优化升级、量产测试等方面展开合作。**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。

投资评级

买入-A
首次评级

6个月目标价

9.45元

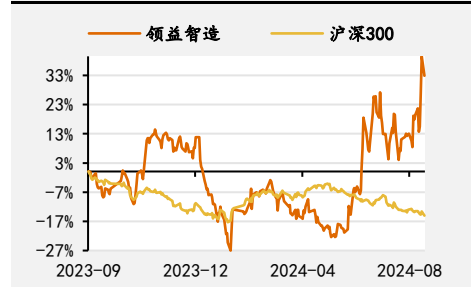
股价(2024-09-02)

7.98元

交易数据

总市值(百万元)	55,925.26
流通市值(百万元)	55,010.43
总股本(百万股)	7,008.18
流通股本(百万股)	6,893.54
12个月价格区间	4.41/8.38元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	20.5	70.7	47.1
绝对收益	17.0	61.9	33.2

马良

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001

maliang2@essence.com.cn

盛晓君

分析师

SAC 执业证书编号：S1450523080001

shengxj@essence.com.cn

相关报告

投资建议：

我们预计公司 2024 年-2026 年的收入增速分别为 18.3%、23.8%、20.9%，净利润的增速分别为-7.2%、59.1%、32.3%。消费电子行业正处于快速变革和创新的关键时期，AI 技术正在成为消费电子产品发展的新引擎，公司积极进行 AI 终端相关的产品开发和客户导入工作，有望紧抓机遇，实现成长再上一台阶。首次覆盖，我们给予公司买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 9.45 元，相当于 2024 年 35.00x 的动态市盈率。

风险提示：消费电子终端销量不及预期，行业竞争加剧，汇率波动。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	34,484.7	34,123.7	40,357.8	49,966.5	60,414.9
净利润	1,596.1	2,050.9	1,903.8	3,028.5	4,006.7
每股收益(元)	0.23	0.29	0.27	0.43	0.57
每股净资产(元)	2.45	2.60	11.36	12.54	14.25

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	36.8	28.6	30.8	19.4	14.7
市净率(倍)	3.4	3.2	0.7	0.7	0.6
净利润率	4.6%	6.0%	4.7%	6.1%	6.6%
净资产收益率	9.3%	11.2%	9.5%	13.7%	16.0%
股息收益率	1.4%	0.7%	3.1%	6.5%	6.9%
ROIC	9.3%	11.7%	10.5%	18.2%	21.3%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

1. 盈利预测与估值分析

1.1. 盈利预测

我们预计公司 2024-2026 年营业收入增速分别为 18.3%、23.8%、20.9%。具体来看：

- 1) 精密功能件：2024 年全球消费电子市场呈现出触底回暖态势，周期复苏有望与 AI 带来的新需求形成共振，在 2025-2026 年保持增长。公司积极响应各类终端 AI 需求，在折叠屏手机碳纤维结构件、散热管理系统、智能穿戴等领域加强产品开发和客户拓展工作，有望充分受益。因此，我们预计公司该业务收入在 2024-2026 年增速分别为 28.9%/24.8%/20.7%。2024 上半年，因产品结构变动原因，业务毛利率有所下滑，随着消费电子整体行业回暖复苏以及创新产品批量导入，业务毛利率有望呈现稳中有升的趋势，我们判断公司精密功能件业务在 2024-2026 年毛利率分别为 20.0%/21.0%/21.5%。
- 2) 充电器：公司子公司赛尔康是全球领先企业的充电器制造商，人工智能应用也将推动充电器的充电功率和零部件升级。我们预计公司该业务收入在 2025 年有望受益行业趋势取得复苏，预计 2024-2026 年增速分别为-4.4%/21.9%/21.8%。随着充电器价值量提升和市场复苏，我们判断公司 2024-2026 年该业务毛利率分别为 4.5%/5.0%/5.5%。
- 3) 汽车业务：随着全球对环保和可持续发展的重视程度不断提高，新能源汽车的市场占比将继续增长。公司目前已布局动力电池方壳电芯钢铝外壳、圆柱电芯铝壳、顶盖 盖板、防爆阀、正负极软连接、转接片等电池结构件产品及柔性软连接母排、注塑件等其他汽车相关精密结构件。另一方面，也逐步切入车用的刹车系统解决方案一线品牌。在车内电子电气件也布局无线快充，并自研自制快充线圈。我们预计随着行业发展，以及公司加大市场开拓力度并积极开拓新业务，公司新能源汽车类产品业务收入有望在 2024-2026 年分别增长 40.0%/30.0%/30.0%。随着公司该业务规模效应逐步显现，毛利率有望提升。我们预计公司该业务 2024-2026 年毛利率分别为 5.0%/5.5%/6.0%。
- 4) 材料：公司材料业务主要产品包括电磁屏蔽材料、导热类材料、微波介质陶瓷、陶瓷纤维产品以及 MnZn 软磁铁氧体材料等，广泛用于消费电子、新能源汽车、网路通讯等领域。预计随着下游消费电子和新能源汽车等市场的发展，未来有望取得增长。我们预计公司材料业务收入在 2024-2026 年分别增长 10%/10%/10%，毛利率保持在 12%。

表1：公司收入拆分及毛利率预测表

单位：亿元	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
合计						
收入	303.8	344.8	341.2	403.6	499.7	604.1
增速		13.5%	-1.0%	18.3%	23.8%	20.9%
毛利润			68.0	65.9	86.1	106.7
毛利率			19.9%	16.3%	17.2%	17.7%
精密功能件						
收入	221.7	241.1	231.7	298.8	372.9	450.3
增速		8.8%	-3.9%	28.9%	24.8%	20.7%
毛利率	19.8%	26.0%	26.8%	20.0%	21.0%	21.5%
充电器						
收入	56.1	65.4	66.9	64.0	78.0	95.0

增速		17%	2%	-4.4%	21.9%	21.8%
毛利率	5.0%	7.9%	4.6%	4.5%	5.0%	5.5%
汽车业务						
收入	4.4	11.8	17.0	23.8	30.9	40.1
增速		166.3%	43.6%	40.0%	30.0%	30.0%
毛利率	2.2%	3.5%	5.1%	5.0%	5.5%	6.0%
材料业务						
收入	12.5	10.4	7.1	7.8	8.6	9.4
增速		-17.1%	-31.8%	10.0%	10.0%	10.0%
毛利率	9.9%	5.7%	12.5%	12.0%	12.0%	12.0%

资料来源: Choice, 国投证券研究中心

1.2. 估值分析

我们选取消费电子精密制造行业安洁科技、歌尔股份和立讯精密作为可比公司，公司 2024 年估值水平高于可比公司平均水平，主要系公司产品结构发生变化，部分新产品上量，影响到收入占比较高的 AI 终端及通讯类业务的毛利率水平，有可能致使 2024 年 EPS 水平相对较低。展望未来，消费电子行业正处于快速变革和创新的关键时期，折叠屏、AI 等新技术正在成为消费电子产品发展的新引擎，公司积极响应各类终端 AI 需求，在折叠屏手机碳纤维结构件、散热管理系统、智能穿戴等领域加强产品开发和客户拓展工作，有望充分受益并在 2025-2026 年取得高于行业平均水平的增长。因此，我们给予公司 2024 年 35 倍动态市盈率，首次覆盖，给予买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 9.45 元。

表2: 可比公司估值表

公司	总市值 (亿元)	股价 (元)	归母净利润 (百万元)				PE			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
安洁科技	88.00	13.34	307.6	390.1	478.0	574.5	28.61	22.56	18.41	15.32
歌尔股份	684.11	20.02	1088.1	2540.9	3608.7	4474.7	23.10	26.92	18.96	15.29
立讯精密	2,766.88	38.55	10952.7	13100.8	16886.1	20946.3	25.35	21.20	16.44	13.26
平均值							25.69	23.56	17.94	14.62
领益智造	559.25	7.98	2050.9	1903.8	3028.5	4006.7	27.27	29.38	18.47	13.96

资料来源: Choice, 国投证券研究中心

注: 市值和收盘价截至 2024 年 9 月 2 日

2. 风险提示

1) 消费电子终端销量不及预期

当前全球宏观环境存在较多不确定性，受美元利率持续高企、地缘政治紧张、国际贸易疲软以及气候灾害增多等多重挑战的影响，全球经济整体复苏缓慢。消费电子产品多为可选消费，与消费者的可支配收入以及对未来的收入预期息息相关，在此背景下可能存在产品整体销量不及预期的风险。公司收入下游消费电子领域敞口较大，如果全球消费电子销量不及预期，或对公司业绩形成不利影响。

2) 行业竞争加剧的风险

精密制造行业竞争充分，大小企业林立，若公司不能保持在技术研发、生产规模、成本优化、质量控制等方面的优势，可能会在激烈的市场竞争中处于劣势地位，影响公司的未来发展。

3) 汇率波动

公司在业务开展过程中，随着海外销售、采购以及投融资活动规模和占比逐年上升，产生了一定的外币敞口及其汇率波动，汇率可能受到国内外经济环境等因素的影响，进而对公司以本币计价的经营业绩造成一定影响。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	34,484.7	34,123.7	40,357.8	49,966.5	60,414.9	成长性					
减:营业成本	27,334.7	27,319.1	33,771.2	41,360.9	49,745.7	营业收入增长率	13.5%	-1.0%	18.3%	23.8%	20.9%
营业税费	210.2	203.6	181.6	224.8	271.9	营业利润增长率	89.5%	24.3%	-9.1%	60.5%	35.2%
销售费用	302.1	332.4	322.9	399.7	453.1	净利润增长率	35.2%	28.5%	-7.2%	59.1%	32.3%
管理费用	1,460.3	1,401.9	1,493.2	1,798.8	2,114.5	EBITDA 增长率	48.7%	11.6%	-2.3%	30.8%	23.6%
研发费用	2,094.4	1,808.5	1,856.5	2,298.5	2,748.9	EBIT 增长率	74.9%	18.6%	-1.7%	50.7%	33.7%
财务费用	148.0	211.7	118.1	-49.2	-120.4	NOPLAT 增长率	10.9%	28.1%	-9.8%	48.9%	30.4%
加:资产/信用减值损失	-1,037.6	-480.8	-279.0	-359.5	-298.5	投资资本增长率	1.8%	0.0%	-14.2%	11.9%	-19.1%
公允价值变动收益	-144.2	-199.8	-124.3	30.0	20.0	净资产增长率	8.9%	6.1%	9.3%	10.3%	13.5%
投资和汇兑收益	189.8	102.0	109.0	120.2	110.4						
营业利润	2,053.7	2,552.8	2,320.0	3,723.7	5,033.1	利润率					
加:营业外净收支	-55.1	-31.3	-28.1	-38.2	-32.5	毛利率	20.7%	19.9%	16.3%	17.2%	17.7%
利润总额	1,998.6	2,521.5	2,291.9	3,685.5	5,000.6	营业利润率	6.0%	7.5%	5.7%	7.5%	8.3%
减:所得税	408.5	474.1	389.6	663.4	1,000.1	净利润率	4.6%	6.0%	4.7%	6.1%	6.6%
净利润	1,596.1	2,050.9	1,903.8	3,028.5	4,006.7	EBITDA/营业收入	10.7%	12.1%	10.0%	10.5%	10.8%
						EBIT/营业收入	6.1%	7.3%	6.0%	7.4%	8.1%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	101	107	87	60	41
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	流动营业资本周转天数	70	71	53	52	47
货币资金	2,730.7	3,018.1	3,547.5	3,555.4	9,772.5	流动资产周转天数	200	203	182	172	181
交易性金融资产	1,196.5	74.3	-50.0	-20.0	-	应收帐款周转天数	98	97	85	83	80
应收帐款	9,308.9	9,073.1	9,984.8	13,055.4	13,795.7	存货周转天数	53	57	57	55	54
应收票据	95.9	129.8	161.7	225.9	208.9	总资产周转天数	374	387	332	277	259
预付帐款	114.7	94.4	129.9	162.6	191.8	投资资本周转天数	199	203	160	126	100
存货	5,101.4	5,727.1	6,985.2	8,180.5	9,783.2						
其他流动资产	859.3	1,040.3	964.2	954.6	986.3	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	9.3%	11.2%	9.5%	13.7%	16.0%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	4.4%	5.5%	5.1%	7.6%	8.5%
长期股权投资	672.6	525.2	525.2	525.2	525.2	ROIC	9.3%	11.7%	10.5%	18.2%	21.3%
投资性房地产	46.5	47.7	47.7	47.7	47.7	费用率					
固定资产	9,818.0	10,419.8	8,995.0	7,570.1	6,145.2	销售费用率	0.9%	1.0%	0.8%	0.8%	0.8%
在建工程	980.5	1,050.7	1,050.7	1,050.7	1,050.7	管理费用率	4.2%	4.1%	3.7%	3.6%	3.5%
无形资产	1,241.1	1,122.6	964.9	807.2	649.4	研发费用率	7.7%	6.6%	5.5%	5.6%	5.5%
其他非流动资产	4,025.9	4,865.2	3,915.5	3,690.3	3,835.1	财务费用率	0.4%	0.6%	0.3%	-0.1%	-0.2%
资产总额	36,192.0	37,188.3	37,222.1	39,805.5	46,991.8	四费/营业收入	11.6%	11.0%	9.4%	8.9%	8.6%
短期债务	2,026.6	1,486.7	-	-	-	偿债能力					
应付帐款	6,913.5	8,019.7	11,147.5	11,786.0	15,883.5	资产负债率	52.3%	50.8%	46.2%	44.5%	46.6%
应付票据	595.4	541.2	829.2	888.8	1,162.8	负债权益比	109.7%	103.1%	86.0%	80.3%	87.4%
其他流动负债	3,703.0	3,189.1	2,953.9	3,282.2	3,142.3	流动比率	1.47	1.45	1.45	1.64	1.72
长期借款	3,825.2	3,986.3	500.0	-	-	速动比率	1.08	1.01	0.99	1.12	1.24
其他非流动负债	1,871.4	1,653.4	1,776.0	1,766.9	1,732.1	利息保障倍数	14.13	11.71	20.64	-74.76	-40.81
负债总额	18,935.1	18,876.5	17,206.7	17,724.0	21,920.7	分红指标					
少数股东权益	90.3	60.9	59.5	53.2	47.0	DPS(元)	0.12	0.06	0.26	0.54	0.58
股本	1,763.8	1,756.2	1,756.2	1,756.2	1,756.2	分红比率	50.6%	20.4%	23.7%	31.6%	25.2%
留存收益	15,764.4	16,746.8	18,199.8	20,272.2	23,267.8	股息收益率	1.4%	0.7%	3.1%	6.5%	6.9%
股东权益	17,256.9	18,311.8	20,015.4	22,081.5	25,071.1						
						现金流量表					
						(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
						净利润	1,590.1	2,047.3	1,903.8	3,028.5	4,006.7
						加:折旧和摊销	1,931.7	2,005.7	1,582.6	1,582.6	1,582.6
						资产减值准备	1,037.6	480.8	-	-	-
						公允价值变动损失	144.2	199.8	-124.3	30.0	20.0
						财务费用	383.7	346.3	118.1	-49.2	-120.4
						投资收益	-189.8	-102.0	-109.0	-120.2	-110.4
						少数股东损益	-6.0	-3.6	-1.6	-6.4	-6.3
						营运资金的变动	-375.2	-1,371.3	2,104.8	-3,319.3	1,799.6
						经营活动产生现金流量	4,124.7	5,295.3	5,474.5	1,146.1	7,171.9
						投资活动产生现金流量	-3,268.1	-2,093.7	357.6	60.2	70.4
						融资活动产生现金流量	-1,158.6	-2,917.2	-5,302.7	-1,198.4	-1,025.2
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	0.23	0.29	0.27	0.43	0.57
						BVPS(元)	2.45	2.60	11.36	12.54	14.25
						PE(X)	36.8	28.6	30.8	19.4	14.7
						PB(X)	3.4	3.2	0.7	0.7	0.6
						P/FCF	54.4	55.1	-42.7	19.0	2.0
						P/S	1.7	1.7	0.4	0.3	0.2
						EV/EBITDA	2.7	3.1	2.8	2.1	0.7
						CAGR(%)	23.9%	25.0%	17.1%	23.9%	25.0%
						PEG	1.5	1.1	1.8	0.8	0.6
						ROIC/WACC	0.9	1.1	1.0	1.8	2.1
						REP	0.6	0.6	0.7	0.3	0.2

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034