

领益智造(002600)

报告日期: 2024 年 12 月 08 日

车载部件并购的一小步，跨领域协同的一大步

——领益智造收购点评

投资要点

事件: 公司发布预案, 拟通过发行可转换公司债券及支付现金的方式向常州优融、上海迈环、万里扬管理、芜湖华安、常州青枫、常州星远、常州超领、江苏信保等 8 名交易对方购买其合计持有的江苏科达 66.46% 股权并募集配套资金

□ 深化汽车电子布局, 打造公司第二成长曲线

在智能手机市场进入存量阶段后, 领益一直在尝试新应用领域的布局, 尤其是近两年国内新能源车产业的快速发展, 以及汽车产业向着“智能化、电动化、集成化、轻量化”方向升级, 以领益为代表的消费电子供应链龙头均通过不同方式切入新能源汽车产业链, 领益的布局主要集中在动力电池电芯铝壳、盖板、转接片等电池结构件, 以及柔性软连接、注塑件等精密机构件。而此次收购的标的江苏科达则是专业生产汽车仪表盘、副仪表盘、门护板、立柱等饰件的汽车零部件供应商, 收购完成后, 公司在汽车领域的产品矩阵有望得到进一步丰富, 实现汽车零部件业务领域的强链补链, 打造公司第二成长曲线。

□ 重要落子, 汽车零部件业务大有可为

虽然当前尚未明确收购作价及暂未签订明确的业绩补偿协议, 但此次收购对上市公司而言无疑是布局汽车产业链的重要落子:

1、2022 年、2023 年和 2024 年前三季度, 江苏科达分别实现净利润 2834.31 万、3549.97 万和 3824.56 万元, 过去三年实现了较佳的成长, 随着我国居民收入水平的不断提高, 对汽车品质与个性化的要求日益提升, 汽车内外饰件作为车辆品质提升和豪华感营造的关键零部件, 单车价值量有望不断攀升, 因此江苏科达具备较佳的成长空间, 进而增厚领益的利润弹性;

2、领益和江苏科达均高度重视工艺技术的开发和提升, 举例而言, 江苏科达牵头与近 10 家整机厂合作, 完成大尺寸透光氛围灯真空镀膜工艺、无缝仪表盘 3D mesh 包覆工艺等技术的开发; 公司还自主采用竹、麻、棉等与传统面料压合技术, 实现仪表盘、门护板的轻量化。技术理念的契合, 有助于消除两者磨合时的阵痛;

3、凭借为客户提供整套解决方案的能力及较强的生产制造能力, 江苏科达已成为奇瑞、上汽、比亚迪、理想、吉利、江淮等多家知名整车厂商的一级供应商, 配套车型包括“智界 S7”、“艾瑞泽 8”、“星纪元 ES”、“奇瑞 iCar V23”、“荣威 D7”、“荣威新陆尊”、“捷途 X70”、“腾势 D9”、“比亚迪夏”、“比亚迪海豹”、“理想 L7/L8/L9”等, 并有望成为小米汽车后续车型内饰件配套供应商, 收购完成后, 领益有望共享江苏科达的客户资源, 尤其是在整机厂拥抱汽车电动化、智能化的发展趋势情况下, 有助于领益主营产品拓宽新的客户渠道及应用领域, 实现销售协同;

4、江苏科达正与小鹏汇天合作, 共同攻坚飞行汽车的相关技术, 这意味着, 领益亦有望和江苏科达一起, 实现低空经济等新兴产业的布局。

整体而言, 江苏科达的收购, 对领益而言并非是简单的利润增厚, 而是进一步打开了汽车业务的成长空间, 以及储备低空经济等新兴产业业务潜力。

□ AI 智能终端时代开启, 领益智能手机基本盘业务稳定向好

今年上半年, 各大品牌厂商相继推出 AI 智能终端产品, 国际 A 客户亦将于明年推出 AI 智能手机, AI 模型需要强大的算力支撑才能有效实施, 因而 AI 智能终端的数据量和计算量需求将呈现爆发式增长, 伴随高强度、高精度运算而来的是终端的高能耗和高热量: 高能耗可通过提升电池容量或充电速度, 实现续航能力的提升, 高热量则需配合更强大的散热能力和更快的散热速度, 公司散热、电池壳体、大功率充电器可谓是 AI “三件套”, 尤其是散热方面, 公司具备石墨散热

投资评级: 买入(维持)

分析师: 王凌涛

执业证书号: S1230523120008

wanglingtao@stocke.com.cn

分析师: 沈钱

执业证书号: S1230524020001

shenqian01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 8.92
总市值(百万元)	62,512.95
总股本(百万股)	7,008.18

股票走势图



相关报告

- 《Q3 业绩重回成长, AI 终端打开成长新周期》 2024.10.31
- 《首期股权激励授予落地, 稳定核心团队拥抱 AI 终端红利》 2024.09.22
- 《结构调整短期毛利波动, AI 驱动厚积薄发成长可期》 2024.08.30

片、VC 均热板、中板、中框等产品的生产制备能力，VC 均热板包括铜、不锈钢、纯钛、铜铜混合等，可针对特定场景，为 AI 终端客户提供不同的散热产品组合方案，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量产出货。智能手机业务作为公司业务基本盘，未来两年具备良好的成长空间，为新业务的布局及注入资产的磨合提供坚实有力的基础。

- **投资建议：**预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 19.20 亿、28.55 亿和 40.11 亿元，当前股价对应 PE 为 32.56、21.89 和 15.59 倍，维持买入评级。
- **风险提示：**1、AI 终端对于智能手机的出货拉动趋势不及预期；2、新能源与服务器等新业务拓展不及预期；3、结构件等新兴市场增长不及预期；4、行业竞争加剧导致江苏科达成长受限；5、领益与江苏科达的协同效应未得到有效发挥。

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	34123.71	42442.28	51457.08	64964.15
(+/-) (%)	-1.05%	24.38%	21.24%	26.25%
归母净利润	2050.91	1920.23	2855.39	4010.84
(+/-) (%)	28.50%	-6.37%	48.70%	40.47%
每股收益(元)	0.29	0.27	0.41	0.57
P/E	30.48	32.56	21.89	15.59

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	19157	30764	34753	42469
现金	3018	10899	12195	15101
交易性金融资产	74	493	588	385
应收账款	8896	10907	12086	14644
其它应收款	307	459	437	613
预付账款	94	123	157	187
存货	5727	6918	8336	10554
其他	1040	964	955	986
非流动资产	18031	18202	17900	17918
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	525	541	580	549
固定资产	10420	11244	11409	11627
无形资产	1099	1026	910	754
在建工程	1051	976	788	697
其他	4936	4416	4214	4293
资产总计	37188	48967	52653	60388
流动负债	13237	17445	18261	22009
短期借款	1487	1487	1487	1487
应付款项	8027	10103	11749	15022
预收账款	0	1	1	1
其他	3723	5855	5024	5500
非流动负债	5640	5811	5831	5813
长期借款	3986	4035	4064	4081
其他	1653	1776	1767	1732
负债合计	18877	23256	24091	27822
少数股东权益	61	58	53	46
归属母公司股东权	18251	25653	28509	32520
负债和股东权益	37188	48967	52653	60388

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5295	2937	3775	3975
净利润	2047	1917	2850	4004
折旧摊销	2006	1146	1265	1323
财务费用	212	285	298	213
投资损失	(102)	(102)	(102)	(102)
营运资金变动	1038	(685)	(97)	(242)
其它	95	377	(440)	(1221)
投资活动现金流	(2094)	(2369)	(1038)	(966)
资本支出	(672)	(1448)	(749)	(956)
长期投资	146	(8)	(44)	32
其他	(1568)	(914)	(245)	(41)
筹资活动现金流	(2917)	7313	(1442)	(103)
短期借款	(540)	0	0	0
长期借款	161	48	29	17
其他	(2538)	7265	(1471)	(120)
现金净增加额	284	7881	1295	2907

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	34124	42442	51457	64964
营业成本	27319	34926	42076	52261
营业税金及附加	204	253	307	388
营业费用	332	382	463	585
管理费用	1402	1698	2058	2599
研发费用	1808	2101	2161	3255
财务费用	212	285	298	213
资产减值损失	481	637	772	974
公允价值变动损益	(200)	(160)	(128)	(102)
投资净收益	102	102	102	102
其他经营收益	285	289	246	273
营业利润	2553	2392	3542	4962
营业外收支	(31)	(31)	(31)	(31)
利润总额	2521	2361	3511	4931
所得税	474	444	660	927
净利润	2047	1917	2850	4004
少数股东损益	(4)	(3)	(5)	(7)
归属母公司净利润	2051	1920	2855	4011
EBITDA	4795	3850	5054	6502
EPS（最新摊薄）	0.29	0.27	0.41	0.57

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-1.05%	24.38%	21.24%	26.25%
营业利润	-38.17%	-6.29%	48.06%	40.11%
归属母公司净利润	28.50%	-6.37%	48.70%	40.47%
获利能力				
毛利率	19.94%	17.71%	18.23%	19.55%
净利率	6.00%	4.52%	5.54%	6.16%
ROE	11.53%	8.72%	10.52%	13.12%
ROIC	8.59%	6.09%	8.15%	10.05%
偿债能力				
资产负债率	50.76%	47.49%	45.76%	46.07%
净负债比率	40.50%	41.49%	35.60%	31.19%
流动比率	1.45	1.76	1.90	1.93
速动比率	1.01	1.37	1.45	1.45
营运能力				
总资产周转率	0.93	0.99	1.01	1.15
应收账款周转率	3.82	4.19	4.10	4.23
应付账款周转率	3.95	4.15	4.16	4.21
每股指标(元)				
每股收益	0.29	0.27	0.41	0.57
每股经营现金	0.76	0.42	0.54	0.57
每股净资产	10.39	3.66	4.07	4.64
估值比率				
P/E	30.48	32.56	21.89	15.59
P/B	0.86	2.44	2.19	1.92
EV/EBITDA	10.94	15.99	11.68	8.67

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>