

领益智造 (002600)

证券研究报告
2024年12月10日

拟并购江苏科达，完善汽车产品矩阵强化汽车布局

事件：公司发布发行可转换公司债券及支付现金购买资产并募集配套资金预案，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，并拟向不超过 35 名特定对象发行股份募集配套资金。

点评：拟并购江苏科达完善产品矩阵，深化汽车布局。江苏科达主要产品为仪表板、副仪表板、门护板、立柱等汽车饰件总成产品的研发、设计、生产和销售，主要客户包括奇瑞汽车、上汽集团、理想汽车、吉利汽车等整车企业，江苏科达有序推进生产基地战略布局，相继建立了常州、芜湖、郑州、湘潭、安庆、合肥六大生产基地，并规划建设宁德、泰国等生产基地，近地化直接配套主要客户。江苏科达 2022/2023/2024Q1-3 实现营业收入 6.97/8.15/6.56 亿元，实现归母净利润 2834.31/3549.97/3824.56 万元。公司具备新能源汽车动力电池结构件布局，主要产品包括动力电池电芯铝壳、盖板、转接片等电池结构件产品，以及柔性软连接、注塑件等其他汽车相关精密结构件。公司通过收购江苏科达将快速切入具备广阔市场前景的汽车饰件行业，获得汽车内外饰件系统零部件及模具的设计、制造及销售能力，深化在汽车产业领域的布局，丰富并完善在汽车领域的产品矩阵，共享江苏科达的客户资源，拓宽新的客户渠道及应用领域，并为迎合汽车电动化、智能化发展趋势及探索 AI 终端硬件的扩大应用提供了基础。

大客户三年创新周期有望开启，带动消费电子业务迈入成长新阶段。Apple Intelligence 发布，强调跨平台个性化体验定制和注重隐私，有望引领端侧 AI 体验升级。Apple Intelligence 仅支持 15 Pro/Pro Max 及以后机型，有望带动 iPhone 换机周期开启。从 17 年 iPhone X iPhone 主芯片开始搭载 NPU 算力，端侧 AI 算力持续提升升级，后续有望配套 Apple Intelligence 功能、主芯片 AI 算力提升加速软硬件创新节奏。我们认为，苹果 AI 带动的 iPhone 硬件创新只是起点，未来有望与全品类深度融合，强化生态优势。领益为苹果所有的产品提供几千种模组件和零部件，产品覆盖 Mac, iPhone, iPad, Apple Watch, Apple Vision Pro, AirPods 等终端，我们认为，领益零组件能力全面，有望深度参与大客户每一个重要的产品创新，有望在新一轮硬件周期中发挥平台型优势持续提升份额和价值量，同时在创新周期中功能件、结构件产品利润率也有向上弹性。

投资建议：维持公司 24 年 18.4 亿归母净利润预期，考虑到 AI 创新有望带动换机周期+单机价值量提升，将 25/26 年归母净利润由 25/29 上调至 28/35 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：本次交易标的资产的审计、评估工作尚未完成，交易存在不确定性风险、地缘政治风险、宏观经济风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	34,484.68	34,123.71	39,583.50	47,500.20	56,050.23
增长率(%)	13.49	(1.05)	16.00	20.00	18.00
EBITDA(百万元)	7,873.69	7,110.54	5,390.76	6,490.41	7,332.11
归属母公司净利润(百万元)	1,596.08	2,050.91	1,839.69	2,786.61	3,515.24
增长率(%)	35.25	28.50	(10.30)	51.47	26.15
EPS(元/股)	0.23	0.29	0.26	0.40	0.50
市盈率(P/E)	38.51	29.97	33.41	22.06	17.48
市净率(P/B)	3.58	3.37	0.78	0.71	0.64
市销率(P/S)	1.78	1.80	0.39	0.32	0.27
EV/EBITDA	1.28	1.81	3.14	2.25	1.95

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/消费电子
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	8.77 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	7,008.18
流通 A 股股本(百万股)	6,893.54
A 股总市值(百万元)	61,461.72
流通 A 股市值(百万元)	60,456.32
每股净资产(元)	2.77
资产负债率(%)	53.22
一年内最高/最低(元)	9.95/4.26

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070005	
panjian@tfzq.com	
包恒星	分析师
SAC 执业证书编号: S1110524100001	
baohengxing@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《领益智造-公司点评:大客户三年创新周期有望开启，消费电子业务迈入成长新阶段》 2024-07-31
- 《领益智造-公司点评:业绩短期承压，持续看好 AI 智能终端平台化优势》 2024-07-08
- 《领益智造-年报点评报告:23Q1 业绩超预期，看好传统业务盈利能力优化&汽车光伏新行业拓展》 2023-05-02

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,730.70	3,018.15	3,958.35	4,750.02	5,605.02	营业收入	34,484.68	34,123.71	39,583.50	47,500.20	56,050.23
应收票据及应收账款	9,209.63	8,896.00	11,995.29	13,074.26	16,507.81	营业成本	27,334.66	27,319.10	32,062.63	38,237.66	45,120.44
预付账款	114.70	94.44	118.57	151.86	169.57	营业税金及附加	210.24	203.61	237.50	285.00	335.68
存货	5,101.36	5,727.10	6,342.03	8,233.08	9,122.72	销售费用	302.08	332.43	395.83	427.50	504.45
其他	2,251.10	1,421.45	1,882.55	1,216.45	2,097.04	管理费用	1,460.35	1,401.89	1,642.72	1,900.01	2,129.91
流动资产合计	19,407.49	19,157.14	24,296.79	27,425.66	33,502.16	研发费用	2,094.36	1,808.45	2,375.01	2,755.01	3,250.91
长期股权投资	672.57	525.19	525.19	525.19	525.19	财务费用	148.03	211.72	205.08	158.99	118.17
固定资产	9,818.01	10,419.83	10,294.87	9,959.99	9,477.16	资产/信用减值损失	(1,037.58)	(480.79)	(599.00)	(560.00)	(529.00)
在建工程	980.49	1,050.67	690.40	474.24	344.55	公允价值变动收益	(144.20)	(199.81)	16.00	0.00	0.00
无形资产	1,241.06	1,122.62	1,022.11	851.66	668.28	投资净收益	189.83	102.01	108.98	133.61	100.00
其他	4,072.39	4,912.87	4,036.79	3,833.42	3,956.19	其他	1,873.22	872.32	(0.00)	(0.00)	(0.00)
非流动资产合计	16,784.52	18,031.18	16,569.36	15,644.50	14,971.36	营业利润	2,053.68	2,552.77	2,190.70	3,309.64	4,161.67
资产总计	36,192.01	37,188.33	40,866.15	43,070.16	48,473.52	营业外收入	9.58	8.73	11.41	9.91	10.01
短期借款	2,026.57	1,486.67	2,082.96	1,156.26	1,911.47	营业外支出	64.71	40.03	39.55	48.10	42.56
应付票据及应付账款	6,959.57	8,027.06	9,561.77	11,414.54	13,337.50	利润总额	1,998.55	2,521.47	2,162.56	3,271.44	4,129.12
其他	4,236.29	3,708.41	3,714.66	4,073.74	4,189.37	所得税	408.48	474.14	324.38	490.72	619.37
流动负债合计	13,222.43	13,222.14	15,359.39	16,644.53	19,438.34	净利润	1,590.07	2,047.32	1,838.17	2,780.73	3,509.76
长期借款	3,825.23	3,986.35	3,962.69	3,000.00	3,000.00	少数股东损益	(6.00)	(3.58)	(1.52)	(5.89)	(5.49)
应付债券	0.00	0.00	104.54	34.85	46.46	归属于母公司净利润	1,596.08	2,050.91	1,839.69	2,786.61	3,515.24
其他	1,871.41	1,653.41	1,671.48	1,732.10	1,685.66	每股收益(元)	0.23	0.29	0.26	0.40	0.50
非流动负债合计	5,696.64	5,639.76	5,738.71	4,766.95	4,732.13	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	18,935.09	18,876.55	21,098.09	21,411.48	24,170.47	成长能力					
少数股东权益	90.29	60.94	59.78	55.76	51.65	营业收入	13.49%	-1.05%	16.00%	20.00%	18.00%
股本	1,763.82	1,756.18	1,756.18	1,756.18	1,756.18	营业利润	89.51%	24.30%	-14.18%	51.08%	25.74%
资本公积	8,831.41	8,770.33	8,860.16	8,860.16	8,860.16	归属于母公司净利润	35.25%	28.50%	-10.30%	51.47%	26.15%
留存收益	6,932.96	7,976.47	9,380.54	11,287.36	13,915.57	获利能力					
其他	(361.56)	(252.15)	(288.61)	(300.77)	(280.51)	毛利率	20.73%	19.94%	19.00%	19.50%	19.50%
股东权益合计	17,256.92	18,311.78	19,768.06	21,658.68	24,303.06	净利率	4.63%	6.01%	4.65%	5.87%	6.27%
负债和股东权益总计	36,192.01	37,188.33	40,866.15	43,070.16	48,473.52	ROE	9.30%	11.24%	9.33%	12.90%	14.50%
						ROIC	9.26%	11.66%	10.58%	13.90%	17.46%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	52.32%	50.76%	51.63%	49.71%	49.86%
净利润	1,590.07	2,047.32	1,839.69	2,786.61	3,515.24	净负债率	34.18%	25.27%	21.50%	8.21%	6.35%
折旧摊销	1,931.72	2,005.65	1,745.98	1,811.79	1,873.27	流动比率	1.47	1.45	1.58	1.65	1.72
财务费用	383.71	346.31	205.08	158.99	118.17	速动比率	1.08	1.01	1.17	1.15	1.25
投资损失	(189.83)	(102.01)	(108.98)	(133.61)	(100.00)	营运能力					
营运资金变动	(374.15)	(1,354.92)	(1,674.45)	(128.34)	(3,198.84)	应收账款周转率	3.77	3.77	3.79	3.79	3.79
其它	783.21	2,352.93	14.48	(5.89)	(5.49)	存货周转率	6.81	6.30	6.56	6.52	6.46
经营活动现金流	4,124.73	5,295.29	2,021.80	4,489.56	2,202.36	总资产周转率	0.96	0.93	1.01	1.13	1.22
资本支出	1,221.09	2,194.50	1,142.17	1,029.67	1,123.80	每股指标(元)					
长期投资	245.90	(147.38)	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.23	0.29	0.26	0.40	0.50
其他	(4,735.13)	(4,140.78)	(2,200.12)	(1,996.97)	(2,107.32)	每股经营现金流	0.59	0.76	0.29	0.64	0.31
投资活动现金流	(3,268.14)	(2,093.66)	(1,057.94)	(967.30)	(983.52)	每股净资产	2.45	2.60	11.22	12.30	13.81
债权融资	(326.79)	(1,195.56)	358.24	(1,840.49)	501.55	估值比率					
股权融资	(1,042.52)	(378.72)	(381.89)	(890.10)	(865.38)	市盈率	38.51	29.97	33.41	22.06	17.48
其他	210.75	(1,342.90)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	市净率	3.58	3.37	0.78	0.71	0.64
筹资活动现金流	(1,158.55)	(2,917.17)	(23.66)	(2,730.59)	(363.83)	EV/EBITDA	1.28	1.81	3.14	2.25	1.95
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	1.61	2.35	4.64	3.13	2.61
现金净增加额	(301.96)	284.46	940.20	791.67	855.00						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com