

领益智造(002600)

报告日期: 2025年02月09日

# 从机器人维度看领益智造的成长新动能

## ——领益智造专题报告

### 投资要点

#### □ 落地工业场景，人形机器人开启商业化元年

机器人是一种具备自动化能力和高度灵活性的机械设备，最初的工业机器人构造相对比较简单，仅能够按照预定的基本程序精确地完成同一重复工作，对其他的作业环境并无交互能力，在产线的整体位置相对固定，类似总装等灵活、柔性、长尾的任务环节，亦非传统流水线的工业机器人能够参与实现，而这正是具备“智能、灵巧属性”的人形机器人可发挥长处的场景，随着人形机器人操作精细度和智能化的不断提升，其在工业领域的应用逐渐落地。各类 AI 大模型的推出，使得人工智能往具身智能方向演进，**人形机器人有望成为具身智能的最佳载体，具身智能有望为人形机器人补全最后的拼图**，尤其是 deepseek-R1 等高性价比、高效的开源模型的出现，有望加速机器人对话等应用场景的落地，人形机器人和具身智能的结合，应用场景将不受限于工业领域，而是更为多元化，有望在护理、餐饮、教育等领域占据一席之地。

#### □ 执行系统为核心，高精度、小巧化需求明确

人形机器人的硬件构成主要包括执行系统、感知系统、芯片、电池、连接器和各类结构件等，其中执行系统包括直线执行器、旋转执行器和灵巧手，是人形机器人的核心，尤其是灵巧手对提高机器人的柔性和易用性起着极为重要的作用，面对复杂的工作、或想抓取未知和非结构环境中不同形状的物体，机械夹持手的灵活性和力度控制的精确度很难匹配，因此催生了仿人多指灵巧手的需求：仿人多指灵巧手具备多根手指，每根手指具备多个关节和自由度，可实现很高的灵活性，同时配置必要的传感器精确控制灵巧手的操作。

#### □ 领益智造：工业机器人技术迭代为基础，深度布局人形机器人

虽然“电子”相关的零部件在机器人的成本占比中并不高，但自由度的显著提升，带动执行器数量的同步增长，进而带来产品小型化、高精度、轻量化等诉求，而精密加工能力正是领益智造这类消费电子零部件龙头企业的强项。另一方面，人形机器人在“柔性化”生产环节落地带动的产线自动化率提升，正是消费电子制造业当下追求的“护城河”，因此，人形机器人和消费电子产业相辅相成。

领益智造借着提升自身产线自动化率的初衷，在工业机器人领域开始布局，并实现了控制器、驱动器、减速器等核心零部件的自主研发和生产，而后，依托结构件、电池模组、充电模组等方面的优势，以及机器人核心零部件的研发能力，与全球人形机器人龙头企业开展合作，结合公司精密制造和组装经验，公司已具备人形机器人灵巧手的生产设计能力，该项目的落地，意味着领益在人形机器人的产业链位置正从“零部件供应”往“总成组装”逐步迈进。更为关键的是，消费电子产线和工厂是人形机器人有望最快落地的应用场景，对机器人企业而言，领益智造的工厂正是难得的“训练场”，因此，领益和人形机器人企业的合作关系不会仅停留在“硬件”模组的供给，而将是更深维度的合作互利，人形机器人行业的快速发展，一方面为领益的产品提供更大的市场空间，另一方面有望提升领益生产效率。

#### □ 盈利预测与估值：国际 A 客户将于今年推出 AI 智能手机，而且 deepseek-R1 等高性价比模型的出现，有望带动 AI 端侧的快速成长，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，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，因此公司消费电子业务有望受益端侧 AI 实现快速成长；2025 年是人形机器人行业从 0 到 1 突破的节点，亦是领益进一步深化人形机器人布局的关键之年，未来随着人形机器人产业的快速发展，对领益的助益将不仅仅是收入方面的增长，更有望通过产线自动化率的提升，带动盈利能力实现“质”的成长，对公司业绩的带动有望形成“乘数”效应。预计公司

### 投资评级：买入(维持)

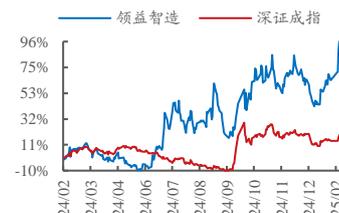
分析师: 王凌涛  
 执业证书号: S1230523120008  
 wanglingtao@stocke.com.cn

分析师: 沈钱  
 执业证书号: S1230524020001  
 shenqian01@stocke.com.cn

#### 基本数据

|          |           |
|----------|-----------|
| 收盘价      | ¥ 10.16   |
| 总市值(百万元) | 71,203.09 |
| 总股本(百万股) | 7,008.18  |

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《车载部件并购的一小步，跨领域协同的一大步》 2024.12.08
- 2 《Q3 业绩重归成长，AI 终端打开成长新周期》 2024.10.31
- 3 《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

2024-2026年归母净利润分别为17.34亿、25.11亿和33.27亿元，当前股价对应PE为41.05、28.36和21.40倍，维持买入评级。

#### □ 风险提示

1、人形机器人产业发展速度放缓；2、AI终端对于智能手机的出货拉动趋势不及预期；3、新能源与服务器等新业务拓展不及预期；4、结构件等新兴市场增长不及预期。

## 财务摘要

| (百万元)     | 2023     | 2024E    | 2025E    | 2026E    |
|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入      | 34123.71 | 40264.77 | 48757.20 | 59775.61 |
| (+/-) (%) | -1.05%   | 18.00%   | 21.09%   | 22.60%   |
| 归母净利润     | 2050.91  | 1734.39  | 2511.11  | 3327.28  |
| (+/-) (%) | 28.50%   | -15.43%  | 44.78%   | 32.50%   |
| 每股收益(元)   | 0.29     | 0.25     | 0.36     | 0.47     |
| P/E       | 34.72    | 41.05    | 28.36    | 21.40    |

资料来源：浙商证券研究所

## 正文目录

|  |           |
|--|-----------|
| <b>1 落地工业场景，人形机器人开启商业化元年</b> .....         | <b>5</b>  |
| 1.1 机器人发展史：从固定到移动，从单一执行到具身智能 .....         | 5         |
| 1.2 Deepseek 有望加速具身智能机器人发展 .....           | 6         |
| 1.3 人形机器人硬件拆解：执行系统为核心，高精度、小巧化需求明确 .....    | 8         |
| <b>2 领益智造：工业机器人技术迭代为基础，深度布局人形机器人</b> ..... | <b>9</b>  |
| 2.1 纵向布局工业机器人，提升产线自动化率 .....               | 10        |
| 2.2 技术为基布局人形机器人，深度绑定全球龙头 .....             | 12        |
| <b>3 盈利预测与评级</b> .....                     | <b>15</b> |
| <b>4 风险提示</b> .....                        | <b>15</b> |

## 图表目录

|   |    |
|---|----|
| 图 1: 机器人按应用场景分类.....                        | 5  |
| 图 2: 传统工业机器人.....                           | 5  |
| 图 3: Optimus 机器人分拣电池.....                   | 6  |
| 图 4: Figure 01 在宝马工厂.....                   | 6  |
| 图 5: Apollo 人形机器人在梅赛德斯-奔驰工厂.....            | 6  |
| 图 6: 优必选 Walker S1 在比亚迪工厂.....              | 6  |
| 图 7: DeepSeek-R1 和 OpenAI o1-1217 性能对比..... | 7  |
| 图 8: DeepSeek-R1 和 OpenAI o1 的 API 对比.....  | 7  |
| 图 9: AI 大模型有望加速人形机器人产业.....                 | 8  |
| 图 10: 特斯拉人形机器人拆解.....                       | 8  |
| 图 11: 直线执行器结构.....                          | 9  |
| 图 12: 旋转执行器结构.....                          | 9  |
| 图 13: 腱驱动灵巧手结构示意图.....                      | 9  |
| 图 14: 人形机器人和消费电子产业相辅相成.....                 | 10 |
| 图 15: 公司在机器人领域的布局.....                      | 10 |
| 图 16: 领益智造工业机器人及核心零部件产品.....                | 11 |
| 图 17: 领鹏智能“大胜”驱控一体及应用.....                  | 11 |
| 图 18: 公司高精度 CSV 减速器.....                    | 12 |
| 图 19: 领鹏仿生机器人.....                          | 12 |
| 图 20: 公司设计的灵巧手.....                         | 13 |
| 图 21: Figure 02 介绍.....                     | 14 |
| 图 22: Sophia 与人对话情况.....                    | 14 |
| 表附录: 三大报表预测值.....                           | 16 |

## 1 落地工业场景，人形机器人开启商业化元年

### 1.1 机器人发展史：从固定到移动，从单一执行到具身智能

机器人是一种具备自动化能力和高度灵活性的机械设备，这类机器具备与人或生物相似的智能能力，如感知能力、规划能力、动作能力和协同能力。按照应用环境，机器人可分为：制造环境下的工业机器人和非制造环境下的特种机器人：

- **工业机器人：**面向工业领域的多关节机械手或多自由度机器人，在工业生产中，可替代人进行单调、频繁和重复的长时间作业，或是危险、恶劣环境下的作业，如焊接机器人、喷漆机器人、装配机器人和搬运机器人等。
- **特种机器人：**用于特殊环境或执行特殊任务的机器人，通常具备高度的适应性和专业性，能够完成人类难以或无法直接完成的工作，或像人类一样在复杂环境中活动，并执行类似人类的任务，如服务机器人、水下机器人、微操作机器人、娱乐机器人、军用机器人、农业机器人、机器人化机器人等。

图1：机器人按应用场景分类



资料来源：工博士，站酷，浙商证券研究所

机器人在工业场景的最初应用可追溯到 20 世纪 50 年代，当然最初的工业机器人构造相对比较简单，仅能够按照预定的基本程序精确地完成同一重复工作，对其他的作业环境并无交互能力，而后，触觉传感器、压力传感器、视觉传感系统、声呐系统、光电管等技术被应用于工业机器人，使其具备通过环境识别校正自身准确位置的能力，亦因此在汽车、消费电子等制造业中走向普及，并向高速、高精度、轻量化、成套系列化和智能化发展，以满足多品种、少批量的需要。

图2：传统工业机器人



资料来源：亚太智能装备博览会，浙商证券研究所

传统工业机器人以灵活的机械臂焊接或取放物品，但其在产线的整体位置相对固定，部分工作无法实现，如零部件在不同制造环节之间的移动主要依靠传送履带和人工搬运，类似总装等灵活、柔性、长尾的任务环节，亦非传统流水线的工业机器人能够参与实现，仍需要具备灵巧操作能力的“人”完成，而这正是具备“智能、灵巧属性”的人形机器人可发挥长处的场景。

随着人形机器人操作精细度和智能化的不断提升，其在工业领域的应用逐渐落地：1、特斯拉 Optimus 机器人已在特斯拉工厂承担部分搬运和电池分拣工作；2、Figure AI 公司与宝马合作，Figure 01 机器人承担搬运和装配等任务；3、Apptronic 公司开发的 Apollo 人形机器人在梅赛德斯-奔驰的工厂中发挥作用，胜任重物搬运和装配零部件等劳动密集型工作；4、优必选的人形机器人 Walker S1 已进入比亚迪工厂和东风柳汽的总装车间。

图3: Optimus 机器人分拣电池



资料来源：特斯拉，浙商证券研究所

图4: Figure 01 在宝马工厂



资料来源：CSDN，浙商证券研究所

图5: Apollo 人形机器人在梅赛德斯-奔驰工厂



资料来源：汽车科技，浙商证券研究所

图6: 优必选 Walker S1 在比亚迪工厂



资料来源：量子位，浙商证券研究所

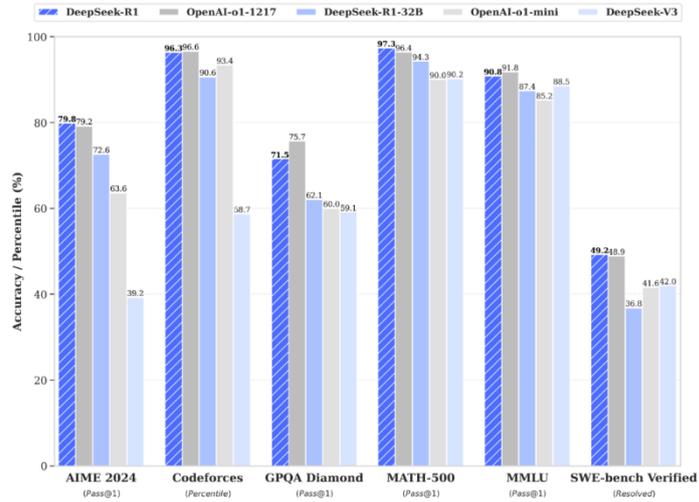
随着各类 AI 大模型的推出，人工智能正往具身智能方向演进，具身智能指一种基于物理身体进行感知和行动的智能系统，其通过智能体与环境的交互获取信息、理解问题、做出决策并实现行动，从而产生智能行为和适应性。可见，人形机器人有望成为具身智能的最佳载体，具身智能有望为人形机器人补全最后的拼图。

## 1.2 Deepseek 有望加速具身智能机器人发展

近期，中国公司 Deepseek 发布最新的开源模型 Deepseek-R1，该模型具备以下特点：  
（1）强化学习技术，Deepseek-R1 在后训练阶段大模型使用强化学习技术，在仅有极少标注数据的情况下极大提升模型的推理能力；（2）蒸馏技术，Deepseek-R1 允许用户通过蒸馏技术，借助其训练其他模型；（3）对用户开发思维链输出。

性能方面，根据官网给出的基准集表现，在 AIME 2024（美国数学邀请赛 2024）、Codeforces 编程比赛、GPQA Diamond 多模态理解、MATH-500 数学专项、MMLU 自然语言理解、SWE-bench Verified 软件工程等任务层面，deepseek-R1 的表现相较 deepseek-V3 有显著的进步，且基本比肩 OpenAI-o1-1217。

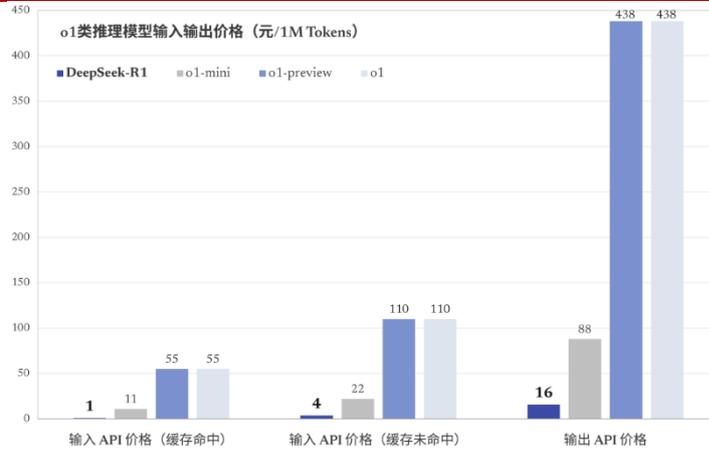
图7: DeepSeek-R1 和 OpenAI o1-1217 性能对比



资料来源: deepseek 官网, 浙商证券研究所

成本方面，deepseek 官网公布数据显示，deepseek-V3 的训练仅用了约 2080 张英伟达 H800 加速卡，因此 deepseek-R1 训练可能亦并不需要庞大的 GPU 群，且训练时间仅花费两个月左右，因此，deepseek-R1 的 API 定价仅是 OpenAI-o1 的 1/28。

图8: DeepSeek-R1 和 OpenAI o1 的 API 对比

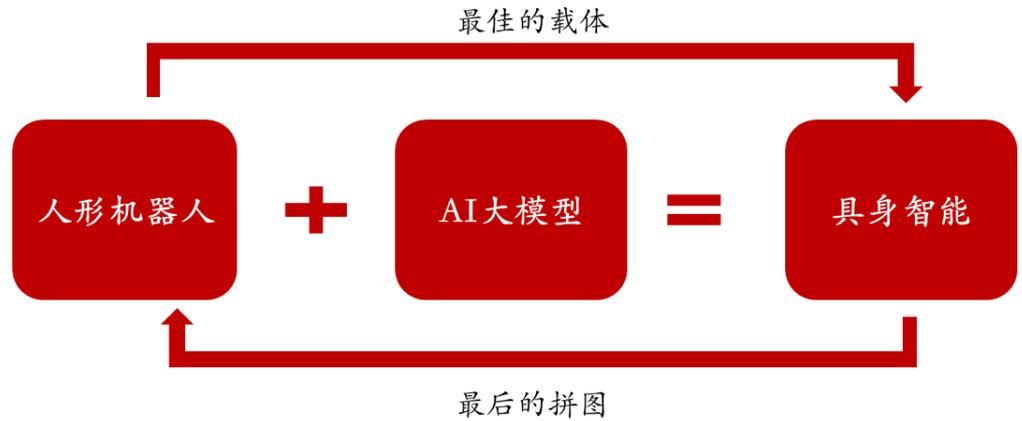


资料来源: deepseek 官网, 浙商证券研究所

可见，deepseek-R1 使用较低的成本达到接近 OpenAI 开发的 GPT-o1 的性能，如 deepseek-R1 经得起市场的考验，将极大提升“算力”的效率和性价比，有望缓解算力不足的焦虑，过往行业所担心的问题——如端侧算力能否支撑 AI 大模型——亦将迎刃而解，进而带动边缘运算的终端设备市场的成长。

而正如上一节所述，人形机器人和具身智能相辅相成，deepseek-R1 等高性价比、高效的开源模型的出现，有望加速机器人对话等应用场景的落地，Figure AI 和 OpenAI 在合作仅一年后宣告终止，核心原因亦有可能是 FigureAI 自身在端到端 AI 技术层面取得重大突破。人形机器人和具身智能的结合，应用场景将不受限于工业领域，而是更为多元化，有望在护理、餐饮、教育等领域占据一席之地。

图9: AI大模型有望加速人形机器人产业



资料来源: 浙商证券研究所

### 1.3 人形机器人硬件拆解: 执行系统为核心, 高精度、小巧化需求明确

人形机器人的硬件构成主要包括执行系统、感知系统、芯片、电池、连接器和各类结构件等, 其中执行系统包括直线执行器、旋转执行器和灵巧手。

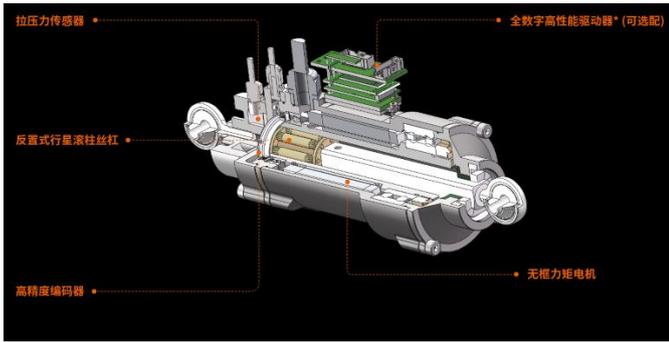
图10: 特斯拉人形机器人拆解



资料来源: 澎湃, 浙商证券研究所

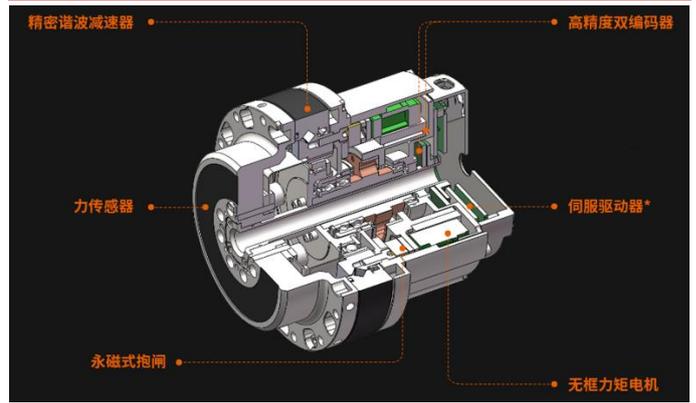
直线执行器位于膝肘等单自由度及腕踝等双自由度关节, 用于将电机旋转运动转为直线运动; 旋转执行器分布于肩部、手部等多自由度关节, 作用是将某物旋转到一定角度完成旋转运动。执行器的核心组成包括电机、减速器和传感器三类零部件, 直线执行器内部结构包括无框力矩电机, 行星滚柱丝杠、传感器、编码器、驱动器和关节加工件, 旋转执行器内部结构包括无框力矩电机, 谐波减速器、传感器、编码器、驱动器和关节加工件。

图11: 直线执行器结构



资料来源: 泰科机器人, 浙商证券研究所

图12: 旋转执行器结构

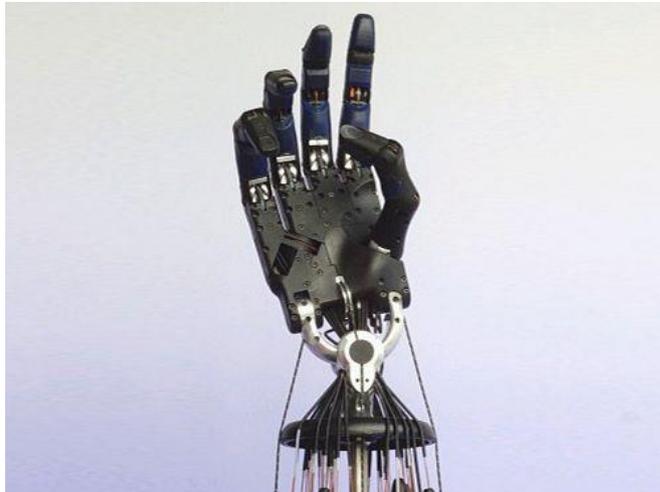


资料来源: 泰科机器人, 浙商证券研究所

灵巧手对提高机器人的柔性和易用性起着极为重要的作用, 面对特定的工作任务、特定被夹持零件, 传统的机械夹持手可以有效满足要求, 但面对复杂的工作、或想抓取未知和非结构环境中不同形状的物体, 机械夹持手的灵活性和力度控制的精确度很难匹配, 因此催生了仿人多指灵巧手的需求: 仿人多指灵巧手具备多根手指, 每根手指具备多个关节和自由度, 可实现很高的灵活性, 同时配置必要的传感器精确控制灵巧手的操作。

仿人多指灵巧手的每根手指均可看作是微小的机器人, 因此与执行器类似, 每根手指对应一组空心杯电机、行星减速器、滚柱丝杠、传感器、编码器和驱动器, 但将整套“执行器”置于手指内实现直接驱动, 整个灵巧手尺寸将很难控制, 因此多采用腱驱动方式: 将“执行器”置于手臂内, 通过腱绳与手指关节相连, 带动关节运动。

图13: 腱驱动灵巧手结构示意图

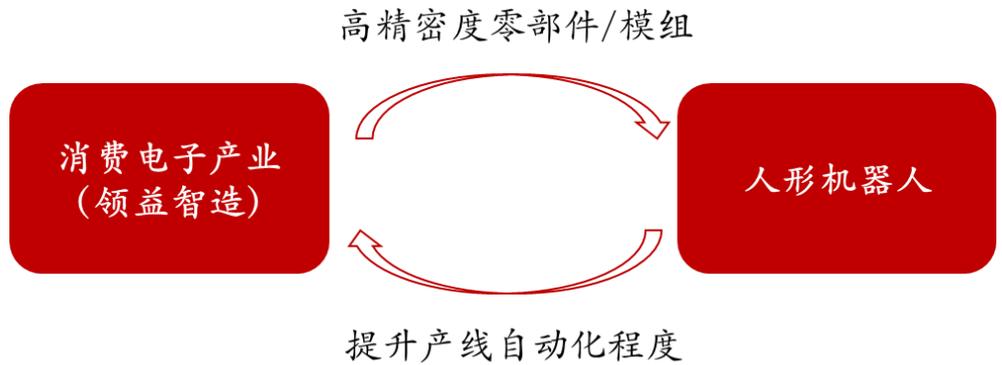


资料来源: CSDN, 浙商证券研究所

## 2 领益智造: 工业机器人技术迭代为基础, 深度布局人形机器人

虽然“电子”相关的零部件在机器人的成本占比中并不高, 但在人形机器人中, 自由度相较传统机器人显著提升, 以特斯拉 Optimus 为例, 全身自由度超 200 个, 而执行器的数量与自由度直接相关, 而执行器数量的增加则将伴随着产品小型化、高精度、轻量化等诉求, 而精密加工能力正是领益智造这类消费电子零组件龙头企业的强项。另一方面, 人形机器人在“柔性化”生产环节落地带动的产线自动化率提升, 正是消费电子制造业当下追求的“护城河”, 因此, 人形机器人和消费电子产业相辅相成。

图14: 人形机器人和消费电子产业相辅相成



资料来源: 浙商证券研究所

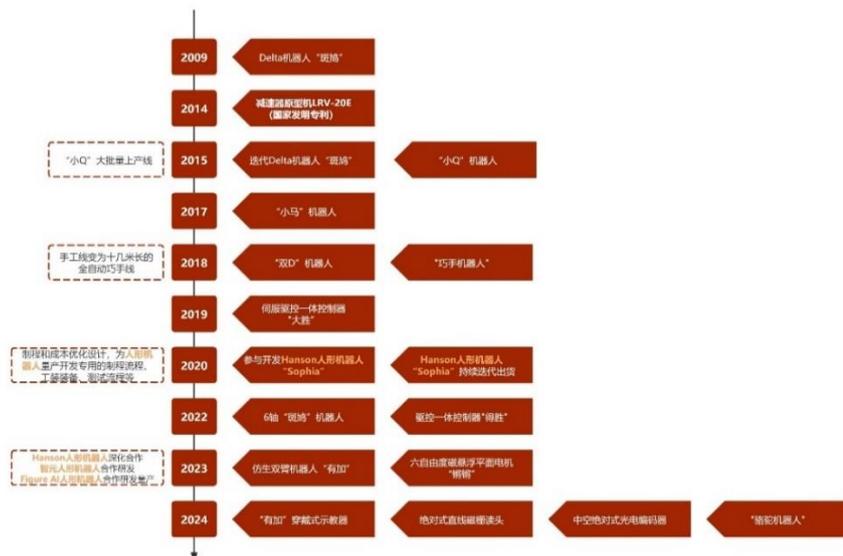
### 2.1 纵向布局工业机器人，提升产线自动化率

领益智造作为全球精密制造行业的龙头企业，为巩固自身的核心竞争力，公司需不断提升产线的自动化程度，因此，自2006年起，子公司领鹏智能便开始从事消费电子领域自动化设备的研发和制造，2009年，公司自研的自动化技术开始服务于主要客户的产线，与此同时领鹏开始研发工业机器人，截至目前已推出多个系列机器人：

- 2009年推出Delta机器人（并联机器人）“斑鸠”，2015年进行迭代，2022年推出6轴“斑鸠”机器人；
- 2015年推出“小Q机器人”，并实现大批量上产线；
- 2018年推出双D机器人和巧手机器人，将手工线变为十几米长的全自动巧手线
- 2023年推出仿生双臂机器人“有加”，2024年推出“有加”穿戴式示教器以及骆驼机器人。

领鹏的自研机器人尤其适合消费电子工业制造场景下快节奏、长寿命的需求，经过多年发展，公司的自动化及机器人能力已形成一定的竞争力。

图15: 公司在机器人领域的布局



资料来源: 领益智造公众号, 浙商证券研究所

减速器、伺服器、控制系统等核心零部件占机器人成本比例较高，因此随着自研工业机器人产品的不断迭代，公司逐步自主开发减速器、运动控制器、伺服驱动器、和 PLC 等核心零部件，2014 年推出的减速器原型机 LRV-20E 获得国家发明专利，2019 年推出伺服驱动一体控制器“大胜”，2022 年推出驱控一体控制器“得胜”，2023 年推出六自由度磁悬浮平面电机，2024 年推出中空绝对式光电编码器；当下，公司推出的工业机器人产品中，内含多个型号的自研减速器和控制器。

图16: 领益智造工业机器人及核心零部件产品

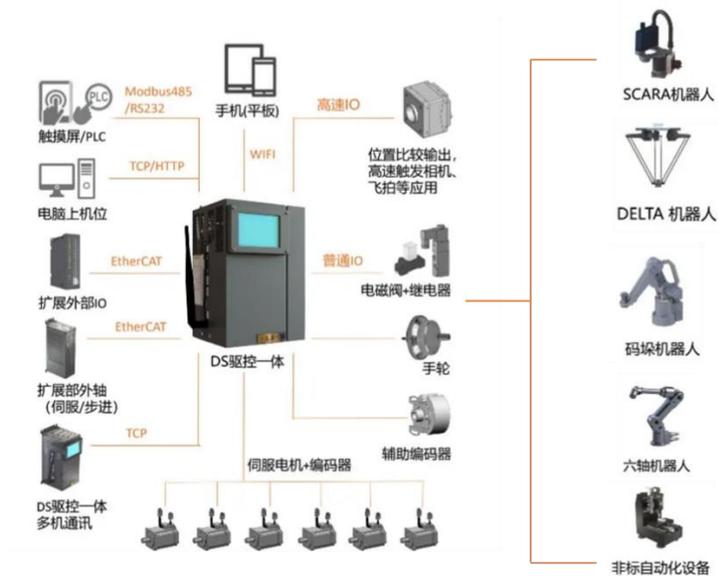


资料来源：领益智造公众号，浙商证券研究所

公司在核心零部件环节注重技术创新和产品迭代:

- 传统工业机器人领域，控制器与伺服/步进驱动器分离，整体系统安装空间大，配置繁琐，驱动器设备状态监控不方便，多关节高速联动同步性能不理想，为此，领鹏智能提出了控制器系列解决方案，以驱控一体思路整合控制器与各种外设，并提供必要接口用于设备间通讯，完美解决国内同类产品的性能不足和易用性差的问题。

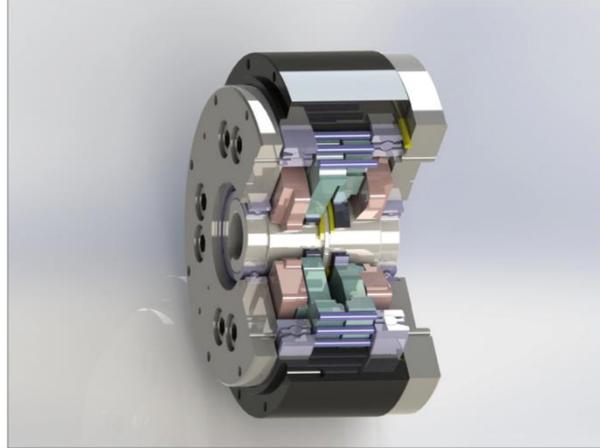
图17: 领鹏智能“大胜”驱控一体及应用



资料来源：领益智造公众号，浙商证券研究所

- 当前用于机器人领域的精密减速器一般 RV 减速器或谐波减速器，领鹏自研的 CSV 减速器属于 RV 减速器的进化类型，在传统的摆线针轮减速器基础上进一步发展，具有结构紧凑、体积轻巧、小型高效、高刚性、高精度、低噪声等特点，在 Delta 机器人、Scara 机器人、六轴机器人、无人机云台等领域具有关键应用体现。

图18: 公司高精度 CSV 减速器

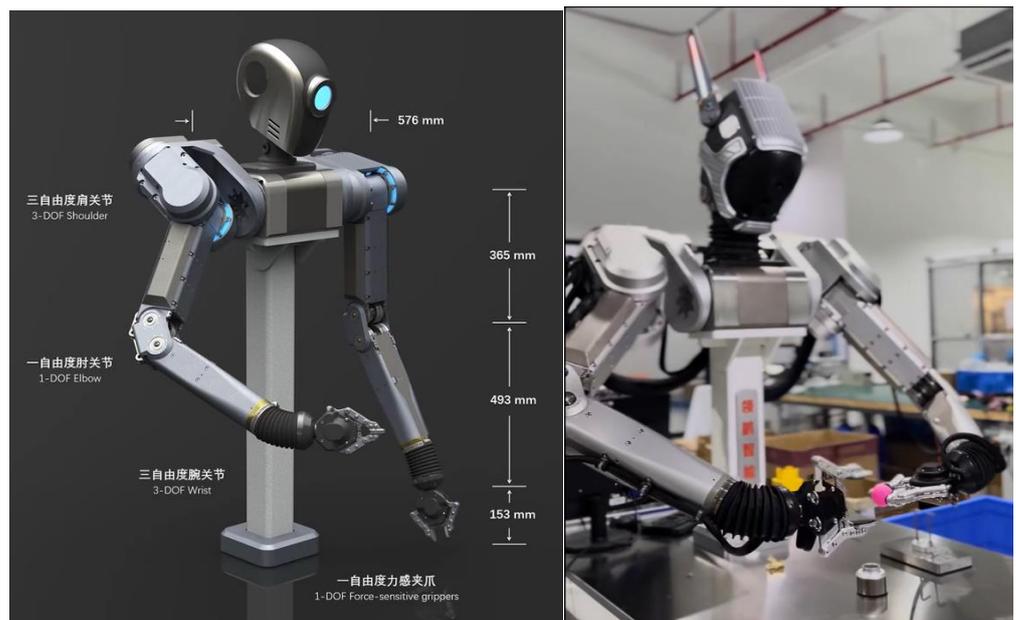


资料来源：领益智造公众号，浙商证券研究所

## 2.2 技术为基布局人形机器人，深度绑定全球龙头

人形机器人和传统工业机器人在传感器技术、自主控制、材料科学等方面存在技术共享。因此，公司以工业机器人技术的不断打磨和迭代为基础，深度布局人形机器人业务，当下已和 Hanson、智元、Figure AI 等全球知名人形机器人企业共同合作研发，为客户提供各类核心零部件、模组和结构件的同时，在人形机器人整机设计、灵巧手设计、量产测试等方面具备成熟合作经验。

图19: 领鹏仿生机器人



资料来源：领鹏智能，浙商证券研究所

依托工业机器人相关电机、控制器和减速器的研发设计能力，结合公司精密制造和组装经验，公司已具备人形机器人灵巧手的生产设计能力：公司设计的灵巧手采用腱驱动设计，电机及驱动器藏于手掌心和前臂，结构采用工程塑料，通过精巧的设计使得整体轻巧纤细，且可遥控操作，达8个自由度。灵巧手项目的落地，意味着领益在人形机器人的产业链位置有望从“零部件供应”往“总成组装”逐步迈进。

图20：公司设计的灵巧手



资料来源：领益智造，浙商证券研究所

2024年 Figure AI 已经推出 Figure 01 和 Figure 02 两款人形机器人，且在宝马工厂中实现试运行，从事将金属板插入特定夹具的工作。Figure 02 的推出和 Figure 01 的更新时间仅相隔5个月，但在诸多方面有所提升：

- 外观：Figure 02 采用外骨骼结构，电源及布线均被“藏”于体内，因此整体的美观度进一步提高。
- 续航：Figure 02 电池容量较前代产品增加 50%，续航可达 5 小时。
- 执行：Figure 02 的灵巧手单手具备 16 个自由度，单手可负重 20kg。
- 感知：Figure 02 搭载 6 个 RGB 摄像头，通过 AI 驱动视觉系统进行感知。

领益已为 Figure AI 提供模切结构件、金属结构件、散热模块、马达电机模组、声学模组、软包结构件、无线充电等，其中模切结构件助力机器人外形美观度的提升，金属结构件提供坚固的支撑，散热模块、软包结构件和无线充电模组等则有助于续航能力的提升，可见，领益在已供给产品方面的技术创新，有助于提升客户人形机器人产品的功能性。于此同时，领益还具备控制器、减速器、仿生机械臂、伺服驱动器、电源控制系统等核心零组件的供应能力以及整机组装能力，公司与 Figure AI 的合作范围有望进一步拓宽。

图21: Figure 02 介绍



资料来源: Figure AI 官网, 浙商证券研究所

2023 年 5 月, 全资子公司领鹏与 Hanson 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。

Hanson 研发的人形机器人能在情感层面与人深入互动, 具备保持眼神交流、识别面孔、理解语言、以及与人类进行自然对话的能力, 并通过经验学习和发展, 旗下知名人形机器人 Sophia 拥有橡胶皮肤, 能够表现超过 62 种面部表情, 是世界上第一位机器人公民, 联合国开发计划署第一位机器人创新大使。

领鹏能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, 凭借深厚的技术积累, 有望与 Hanson 共同合作探讨解决方案, 改善先进人形机器人的性能、可靠性和成本效益, 优化量产设备, 因此领鹏和 Hanson 的合作正不断加强, 有望成为 Hanson 机器人的主要授权制造商。

图22: Sophia 与人对话情况



资料来源: Hanson 官网, 浙商证券研究所

总结: 领益智造借着提升自身产线自动化率的初衷, 在工业机器人领域开始布局, 并实现了控制器、驱动器、减速器等核心零部件的自主研发和生产, 而后, 依托结构件、电池模组、充电模组等方面的优势, 以及机器人核心零部件的研发能力, 与全球人形机器人龙头企业开展合作, 更为关键的是, 消费电子产线和工厂是人形机器人有望最快落地的应用场景, 对机器人企业而言, 领益智造的工厂正是难得的“训练场”, 因此, 领益和人形机器人企业的合作关系不会仅停留在“硬件”模组的供给, 而将是更深维度的合作互利,

人形机器人行业的快速发展，一方面为领益的产品提供更大的市场空间，另一方面有望提升领益生产效率。

### 3 盈利预测与评级

传统业务方面，国际 A 客户将于今年推出 AI 智能手机，而且 deepseek-R1 等高性价比模型的出现，有望带动 AI 端侧的快速成长，智能终端搭载 AI 模型，数据量和计算量的需求将大幅提升，而伴随高强度、高精度运算的是终端的高能耗和高热量，高能耗情况下续航里程的提升需要依托电池容量的提升和充电速度的加快，高热量则需要配合更强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、钢铜混合等，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。

2025 年是人形机器人行业从 0 到 1 突破的节点，亦是领益进一步深化人形机器人布局的关键之年，未来随着人形机器人产业的快速发展，对领益的助益将不仅仅是收入方面的增长，更有望通过产线自动化率的提升，带动盈利能力实现“质”的成长，对公司业绩的带动有望形成“乘数”效应。

预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 17.34 亿、25.11 亿和 33.27 亿元，当前股价对应 PE 为 41.05、28.36 和 21.40 倍，维持买入评级。

### 4 风险提示

1、人形机器人产业发展速度放缓； 2、AI 终端对于智能手机的出货拉动趋势不及预期； 3、新能源与服务器等新业务拓展不及预期； 4、结构件等新兴市场增长不及预期。

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

| (百万元)          | 2023  | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 19157 | 30027 | 33537 | 40057 |
| 现金             | 3018  | 11123 | 12129 | 14804 |
| 交易性金融资产        | 74    | 493   | 588   | 385   |
| 应收账款           | 8896  | 10339 | 11436 | 13404 |
| 其它应收款          | 307   | 436   | 414   | 564   |
| 预付账款           | 94    | 117   | 148   | 172   |
| 存货             | 5727  | 6556  | 7868  | 9742  |
| 其他             | 1040  | 964   | 955   | 986   |
| <b>非流动资产</b>   | 18031 | 18160 | 17848 | 17817 |
| 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  | 4374  | 4161  | 4191  |
| <b>资产总计</b>    | 37188 | 48187 | 51385 | 57874 |
| <b>流动负债</b>    | 13237 | 16851 | 17522 | 20707 |
| 短期借款           | 1487  | 1487  | 1487  | 1487  |
| 应付款项           | 8027  | 9574  | 11089 | 13866 |
| 预收账款           | 0     | 1     | 1     | 1     |
| 其他             | 3723  | 5790  | 4945  | 5353  |
| <b>非流动负债</b>   | 5640  | 5811  | 5831  | 5813  |
| 长期借款           | 3986  | 4035  | 4064  | 4081  |
| 其他             | 1653  | 1776  | 1767  | 1732  |
| <b>负债合计</b>    | 18877 | 22662 | 23352 | 26520 |
| 少数股东权益         | 61    | 58    | 54    | 48    |
| 归属母公司股东权       | 18251 | 25468 | 27979 | 31306 |
| <b>负债和股东权益</b> | 37188 | 48187 | 51385 | 57874 |

### 现金流量表

| (百万元)          | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E |
|----------------|--------|--------|--------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 5295   | 3159   | 3485   | 3747  |
| 净利润            | 2047   | 1731   | 2507   | 3321  |
| 折旧摊销           | 2006   | 1146   | 1265   | 1323  |
| 财务费用           | 212    | 283    | 297    | 216   |
| 投资损失           | (102)  | (102)  | (102)  | (102) |
| 营运资金变动         | 1038   | (649)  | (118)  | (105) |
| 其它             | 95     | 749    | (364)  | (906) |
| <b>投资活动现金流</b> | (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)  |
| <b>筹资活动现金流</b> | (2917) | 7315   | (1441) | (106) |
| 短期借款           | (540)  | 0      | 0      | 0     |
| 长期借款           | 161    | 48     | 29     | 17    |
| 其他             | (2538) | 7266   | (1470) | (123) |
| <b>现金净增加额</b>  | 284    | 8104   | 1006   | 2675  |

### 利润表

| (百万元)           | 2023  | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 34124 | 40265 | 48757 | 59776 |
| 营业成本            | 27319 | 33098 | 39713 | 48240 |
| 营业税金及附加         | 204   | 240   | 291   | 357   |
| 营业费用            | 332   | 362   | 439   | 538   |
| 管理费用            | 1402  | 1611  | 1950  | 2391  |
| 研发费用            | 1808  | 2134  | 2438  | 3288  |
| 财务费用            | 212   | 283   | 297   | 216   |
| 资产减值损失          | 481   | 604   | 731   | 897   |
| 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   |
| <b>营业利润</b>     | 2553  | 2164  | 3119  | 4122  |
| 营业外收支           | (31)  | (31)  | (31)  | (31)  |
| <b>利润总额</b>     | 2521  | 2132  | 3087  | 4091  |
| 所得税             | 474   | 401   | 581   | 769   |
| <b>净利润</b>      | 2047  | 1731  | 2507  | 3321  |
| 少数股东损益          | (4)   | (3)   | (4)   | (6)   |
| <b>归属母公司净利润</b> | 2051  | 1734  | 2511  | 3327  |
| EBITDA          | 4795  | 3620  | 4629  | 5664  |
| EPS (最新摊薄)      | 0.29  | 0.25  | 0.36  | 0.47  |

### 主要财务比率

|                | 2023    | 2024E   | 2025E  | 2026E  |
|----------------|---------|---------|--------|--------|
| <b>成长能力</b>    |         |         |        |        |
| 营业收入           | -1.05%  | 18.00%  | 21.09% | 22.60% |
| 营业利润           | -38.17% | -15.24% | 44.14% | 32.18% |
| 归属母公司净利润       | 28.50%  | -15.43% | 44.78% | 32.50% |
| <b>获利能力</b>    |         |         |        |        |
| 毛利率            | 19.94%  | 17.80%  | 18.55% | 19.30% |
| 净利率            | 6.00%   | 4.30%   | 5.14%  | 5.56%  |
| ROE            | 11.53%  | 7.91%   | 9.38%  | 11.21% |
| ROIC           | 8.59%   | 5.61%   | 7.34%  | 8.68%  |
| <b>偿债能力</b>    |         |         |        |        |
| 资产负债率          | 50.76%  | 47.03%  | 45.45% | 45.82% |
| 净负债比率          | 40.50%  | 42.58%  | 36.73% | 32.72% |
| 流动比率           | 1.45    | 1.78    | 1.91   | 1.93   |
| 速动比率           | 1.01    | 1.39    | 1.47   | 1.46   |
| <b>营运能力</b>    |         |         |        |        |
| 总资产周转率         | 0.93    | 0.94    | 0.98   | 1.09   |
| 应收账款周转率        | 3.82    | 4.09    | 4.10   | 4.17   |
| 应付账款周转率        | 3.95    | 4.05    | 4.15   | 4.17   |
| <b>每股指标(元)</b> |         |         |        |        |
| 每股收益           | 0.29    | 0.25    | 0.36   | 0.47   |
| 每股经营现金         | 0.76    | 0.45    | 0.50   | 0.53   |
| 每股净资产          | 10.39   | 3.63    | 3.99   | 4.47   |
| <b>估值比率</b>    |         |         |        |        |
| P/E            | 34.72   | 41.05   | 28.36  | 21.40  |
| P/B            | 0.98    | 2.80    | 2.54   | 2.27   |
| EV/EBITDA      | 10.94   | 19.34   | 14.64  | 11.54  |

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>