

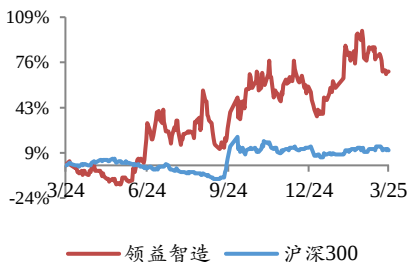
全球精密制造领军者，AI 硬件打开成长空间

投资评级：买入
首次覆盖

报告日期：2025-03-29

收盘价(元)	9.16
近 12 个月最高/最低(元)	11.49/4.62
总股本(百万股)	7,008
流通股本(百万股)	6,900
流通股比例(%)	98.45
总市值(亿元)	642
流通市值(亿元)	632

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：刘志来

执业证书号：S0010523120005

邮箱：liuzhilai@hazq.com

相关报告

主要观点：

● 全球领先的精密制造厂商，全产业链布局夯实竞争优势

领益智造深耕精密制造领域近二十年，通过并购整合江粉磁材、赛尔康等公司构建了覆盖基础材料、精密零组件、核心器件与模组的全产业链能力。公司精密功能件产品市场份额及出货量已连续多年稳居全球消费电子市场领先地位，产品应用领域自消费电子进一步渗透新能源汽车、光伏、储能等新兴市场。受益 AI 终端等新产品放量，公司 2024 年实现营收 422 亿元，同比增长 30%。受产品结构调整、新品盈利能力较弱等因素影响，2024 年公司实现归母净利润 16 亿元，同比下降 15%。

● AI 驱动智能终端需求，公司卡位核心赛道

生成式 AI 与终端硬件深度融合，智能终端产品市场有望迎来高速增长。

1) AI 服务器：根据 Trendforce 数据，2024 年 AI 服务器相关行业价值约 2050 亿美元；预计 2025 年 AI 服务器细分市场价值提升至 2980 亿美元，占全球服务器行业总价值 70% 以上。从中国市场看，2020-2025 年中国 AI 服务器出货量由 15 万台增至约 50 万台，5 年 CAGR 达 27%。**2) AI 手机：**根据 IDC 预测，2024 年全球 AI 手机出货量达 2.3 亿部，渗透率约 19%；到 2028 年，全球 AI 手机出货量将达 9.1 亿部，4 年 CAGR 达 41%。**3) AI PC：**根据 MIC 预测，2028 年全球 AI PC 出货量将达 1.6 亿台，渗透率达 60%，2024-2028 年 CAGR 达 200%。**4) XR：**根据 Wellsenn XR 预测，2023-2030 年全球 AI 眼镜市场销量由 24 万副增至 9000 万副，7 年 CAGR 达 133%。**5) 折叠屏：**头部厂商的硬件设计理念已向轻薄全能型跨越，根据 IDC 预测，2024-2028 年，全球折叠屏手机出货量将由 2500 万台增至 4570 万台，4 年 CAGR 达 16%；中国折叠屏手机出货量将由 1070 万台增至 1730 万台，4 年 CAGR 达 13%。**6) 人形机器人：**根据中商产业研究院数据，2023-2028 年，全球人形机器人产业规模将由 22 亿美元增至 206 亿美元，5 年 CAGR 达 57%；中国人形机器人产业规模将由 18 亿元增至 387 亿元，5 年 CAGR 高达 85%。

公司作为全球 AI 终端核心供应商，布局散热模组、碳纤维结构件、智能穿戴组件等关键部件。

1) 散热领域：公司具备多种散热零部件及相关产品的研发、生产能力和系统性散热解决方案，不锈钢超薄 VC 均热板及散热方案已应用于多款中高端手机并量产；**2) 碳纤维结构件：**公司碳纤维结构件性能优越，有望逐步替代不锈钢材料进入折叠手机行业，已被行业头部客户相关机型采用并量产；**3) 智能穿戴：**公司为全球 XR 领域头部客户提供软质功能件、注塑件、散热方案、充电器等多款核心零部件；**4) 大功率电源与储能：**子公司赛尔康利用平面变压器研发设计能力和生产经验，可为客户提供更优设计方案；**5) 人形机器人：**公司具备机器人设计制造、应用等核心技术及系统集成服务

能力，仿人类机器人结构件性能良好，能解决硬件散热问题；公司旗下领鹏智能与 Hanson Robotics Limited 签署谅解备忘录，将在人形机器人设计优化升级、量产测试等方面合作。

● 汽车与光伏业务构筑第二、第三成长曲线

汽车：根据 EVTank 数据，2030 年全球新能源车市场有望达到 4405 万辆，6 年 CAGR 达 16%；2025 年全球动力电池结构件市场规模预计达 768 亿元，在动力锂电池材料成本中占比 10%-16%。公司布局动力电池电芯铝壳、盖板、转接片等电池结构件产品。2023 年子公司与德国某整车厂商旗下动力电池子公司签订《提名协议》，为其供应动力电池盖板、模切件以及相关注塑、冲压件。此外，公司正积极拓展汽车其他相关产品线，着力开发汽车散热模组、充电产品和车载充电机等产品。

光伏：根据 IEA 预测，2024 年全球光伏新增装机 350GW，2030 年突破 1100GW，6 年 CAGR 达 21%。公司光伏储能板块主要产品为微型逆变器、功率优化器、储能 PCS 及光伏无线网络通讯模块，并具备户外储能电源等新型储能产品的整体生产能力。公司以 ODM 模式与国际客户合作，凭借精密制造能力实现市场份额快速提升。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现营业收入 486.8、558.6、640.5 亿元；归母净利润分别为 21.3、27.9、32.1 亿元，对应 EPS 为 0.30、0.40、0.46 元，对应 2025 年 3 月 28 日收盘价 PE 分别为 30.1、23.0、20.0 倍。首次覆盖给予买入评级。

● 风险提示

AI 需求不及预期，公司研发不及预期，原材料价格波动，汇率波动风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	44211	48676	55856	64052
收入同比（%）	29.6%	10.1%	14.7%	14.7%
归属母公司净利润	1753	2134	2790	3211
净利润同比（%）	-14.5%	21.7%	30.8%	15.1%
毛利率（%）	15.8%	16.0%	16.1%	16.2%
ROE（%）	8.9%	9.8%	11.4%	11.7%
每股收益（元）	0.25	0.30	0.40	0.46
P/E	32.00	30.09	23.01	20.00
P/B	2.83	2.93	2.63	2.34
EV/EBITDA	12.20	12.46	10.29	8.47

资料来源：wind，华安证券研究所

正文目录

1 领益智造：全球领先的精密制造厂商	6
1.1 深耕精密制造领域，下游市场多点开花	6
1.2 公司股权架构稳定，经营管理完善	8
1.3 公司营收稳健增长	9
2 AI 贡献智能终端产品市场新机遇	11
2.1 云侧/端侧 AI 迎来高速增长	11
2.2 折叠屏成为智能手机发展新趋势	14
2.3 人形机器人有望成为 AI 新载体	15
2.4 公司 AI 智能终端部件行业领先	17
3 汽车、光伏业务打造第二、三成长曲线	21
4 盈利预测	25
风险提示：	26
财务报表与盈利预测	27

图表目录

图表 1 领益智造公司发展沿革	6
图表 2 领益智造公司主营业务、核心技术、应用场景	7
图表 3 领益智造可转债募投项目（亿元）	7
图表 4 领益智造股权结构（截至 2025 年 2 月 17 日）	8
图表 5 领益智造股权激励计划	8
图表 6 领益智造营业总收入及增速情况（2019-2024 年）	9
图表 7 领益智造归母净利润及增速情况（2019-2024 年）	9
图表 8 领益智造各项业务营收占比情况（2019-2024 年）	9
图表 9 领益智造各项业务毛利率情况（2019-2024 年）	9
图表 10 领益智造各项费用率情况（2019-2024 年）	10
图表 11 领益智造研发费用及增速情况（2019-2024 年）	10
图表 12 全球 AI 服务器市场规模预测（2024E-2025F）	11
图表 13 中国 AI 服务器出货量预测（2024E-2025F）	11
图表 14 AI 服务器产业链	11
图表 15 端侧 AI 产业链	12
图表 16 全球 AI 手机出货量预测（2024E-2028F）	12
图表 17 全球 AI PC 出货量及渗透率预测（2024E-2028F）	12
图表 18 三种 AI 眼镜产品形态划分	13
图表 19 AI 眼镜重点布局企业情况	13
图表 20 全球 AI 眼镜销量情况（2023-2030E）	14
图表 21 全球 AI 眼镜出货量结构（2024 年）	14
图表 22 主流厂商折叠屏发布情况-以横折为例（截至 2024 年 8 月）	14
图表 23 全球折叠屏手机出货量情况（2024E-2028E）	14
图表 24 头部折叠屏厂商以轻薄全能型为设计理念	15
图表 25 全球人形机器人产业规模（2023-2028E）	15
图表 26 中国人形机器人产业规模（2023-2028E）	15
图表 27 人形机器人产业链	16
图表 28 智能终端部件产业链	17
图表 29 领益智造精密功能器件产品自制化优势显著	17
图表 30 领益智造智能终端业务主要产品	18
图表 31 领益智造机器人发展历程	20
图表 32 领鹏智能产品布局	20
图表 33 全球/中国新能源汽车出货量预测（2024-2030E）	21
图表 34 新能源汽车动力电池零部件构成	21
图表 35 动力电池结构件产业链	21
图表 36 领益智造汽车业务主要产品	22
图表 37 领益智造汽车业务发展里程碑	22
图表 38 全球光伏市场规模（2024-2029E）	23
图表 39 光伏发电产业链	23
图表 40 领益智造光伏业务主要产品	24
图表 41 领益智造光伏业务发展里程碑	24

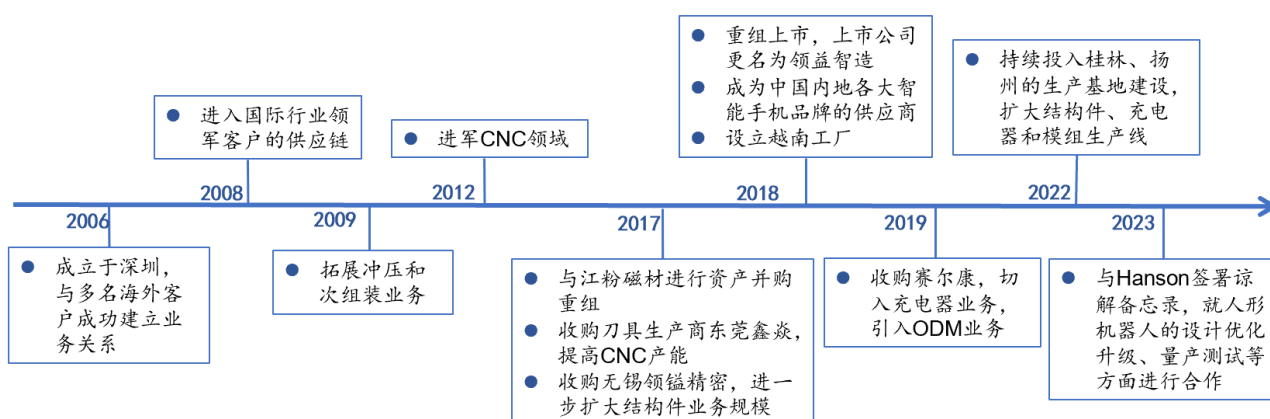
图表 42 领益智造 2025-2027 年各业务收入预测（单位：百万元，%）	25
图表 43 领益智造业绩预测	26

1 领益智造：全球领先的精密制造厂商

1.1 深耕精密制造领域，下游市场多点开花

领益智造前身为领益科技，2006 年成立于广东深圳，2017 年与江粉磁材进行资产并购，2018 年重组上市更名为领益智造。成立十余年来，公司深耕精密制造行业，先后并购了东莞鑫焱、领镒精密、赛尔康等公司强化产业链地位，其精密功能件产品市场份额及出货量已连续多年稳居全球消费电子市场领先地位，产品自消费电子市场进一步渗透新能源汽车、光伏、储能等新兴领域。

图表 1 领益智造公司发展沿革



资料来源：领益智造公司官网，领益智造 2023 年报，华安证券研究所

公司产品应用领域广泛，技术实力领先。公司以基础材料为突破，逐步向功能件、结构件、次组装、模组件、自动化等方向扩展与延伸，产品主要应用于 AI 终端设备及通讯、汽车、光伏储能等市场，应用覆盖游戏影音、工作办公、运动健康、家居生活等场景。公司掌握智能 AOI 检测系统及全自动产品检测反馈调节系统、高速精密冲压技术、冲压一件流、无人阳极线、CNC 智能车间等多种先进核心制造技术及工艺，技术实力行业领先。

- **基础材料：**代表产品有电磁屏蔽材料、导热材料、微波介质陶瓷、陶瓷纤维、碳纤维，广泛应用于各终端电子设备和通讯产品；
- **精密零组件：**包括结构件、功能件，涉及模切、冲压、CNC、注塑、印刷、组装等多重工艺；
- **核心器件与模组：**包括线性马达、无线充电、充电器、软包配件、键盘、散热模组、5G 射频器件、结构件等。

图表 2 领益智造公司主营业务、核心技术、应用场景



资料来源：领益智造 2023 年报，华安证券研究所

发行可转债蓄力研发与扩张。2024 年，公司向不特定对象发行可转换公司债券募集资金总额为 21.2 亿元（调整后），扣除发行费用后的募集资金净额将投资于田心制造中心建设项目、平湖制造中心建设项目、碳纤维及散热精密件研发生产项目、智能穿戴设备生产线建设项目、精密件制程智能化升级项目、智能信息化平台升级建设项目。

图表 3 领益智造可转债募投项目（亿元）

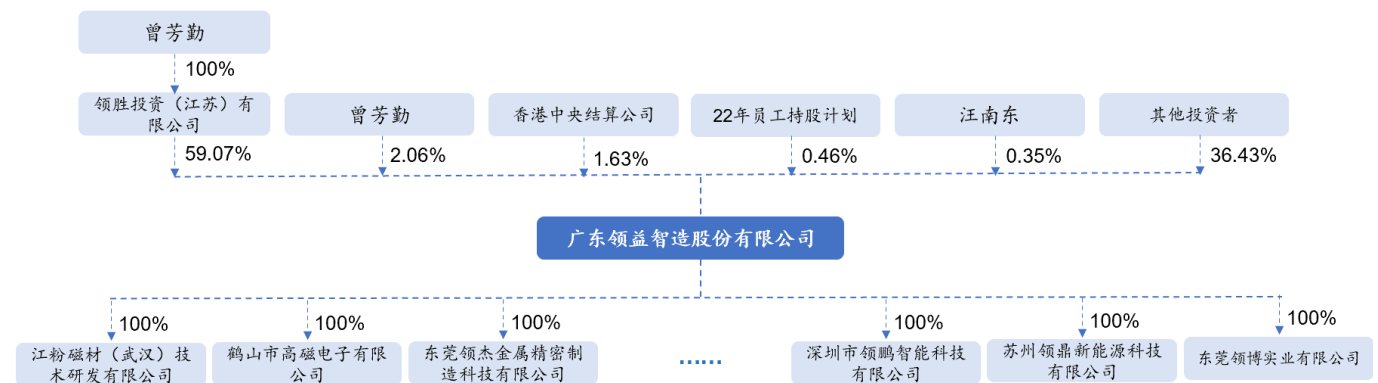
项目名称	投资总额	调整前募集资金拟投入额	调整后募集资金拟投入额
田心制造中心建设项目	6.2	4.7	4.7
平湖制造中心建设项目	11.0	8.6	8.6
碳纤维及散热精密件研发生产项目	3.5	2.7	2.7
智能穿戴设备生产线建设项目	2.6	2.0	1.8
精密件制程智能化升级项目	3.4	2.7	2.7
智能信息化平台升级建设项目	1.2	0.7	0.7
合计	27.9	21.4	21.2

资料来源：公司公告，华安证券研究所

1.2 公司股权结构稳定，经营管理完善

公司股权结构和组织架构稳定。截至2025年2月17号，领胜投资公司以59.07%的股份成为公司控股股东。公司创始人曾芳勤通过间接持股领胜投资、以及直接持股2.06%的方式，共持有公司61.13%的股份，成为公司实控人。在公司其余股东中，香港中央结算公司、22年员工持股计划、汪南东分别持股1.63%、0.46%、0.35%，其他投资者股份占比达36.43%。

图表 4 领益智造股权结构（截至 2025 年 2 月 17 日）



资料来源：Wind，华安证券研究所

推出多期股权激励计划，彰显公司发展信心。公司自成立以来分别于2018年、2021年、2024年共开展5次股权激励计划，激励标的为期权或股票，主要激励对象为公司高管、核心技术及业务骨干人员，股权激励总数达1.5亿股，期权总数达3.6亿份。

图表 5 领益智造股权激励计划

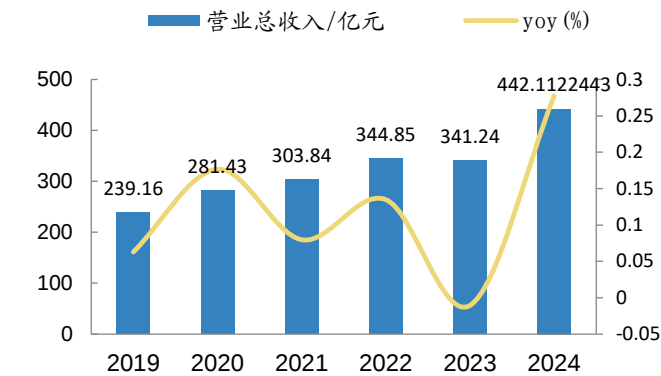
首次公告日	激励标的	激励对象	激励总数（万股/万份）
2024-9-19	期权	核心骨干等	23581
2021-2-24	股票	中层管理人员、核心技术（业务）骨干、董事会秘书	1730
2021-2-24	期权	中层管理人员、核心技术（业务）骨干、董事会秘书	4217
2018-12-19	期权	财务总监、董事会秘书、中层管理人员、核心技术（业务）骨干	8474
2018-12-19	股票	财务总监、董事会秘书、中层管理人员、核心技术（业务）骨干	13028

资料来源：Wind，华安证券研究所

1.3 公司营收稳健增长

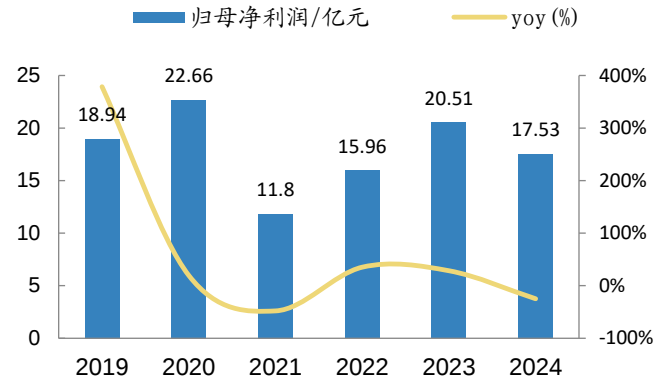
公司营收有望迎来高速增长，归母净利润波动较大。公司营业总收入由 2019 年的 239 亿元增至 2024 年的 442 亿元，年复合增长率达 13%。2024 年，受益公司 AI 终端等新产品放量，公司营业收入迎来高速增长，同比增长 28%。公司归母净利润波动较大。2021 年受疫情、原材料成本上升、新业务开拓投入增加等因素影响，公司归母净利润仅 12 亿元，同比下降 48%。2022-2023 年公司归母净利润持续修复，2024 年实现归母净利润 18 亿元，同比下降 25%。

图表 6 领益智造营业总收入及增速情况 (2019-2024 年)



资料来源: Wind, 华安证券研究所

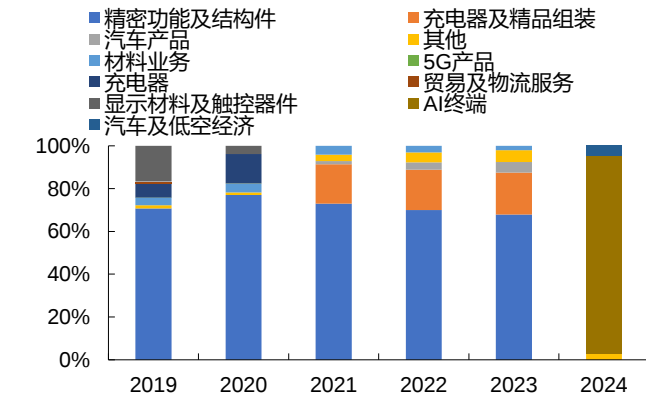
图表 7 领益智造归母净利润及增速情况 (2019-2024 年)



资料来源: Wind, 华安证券研究所

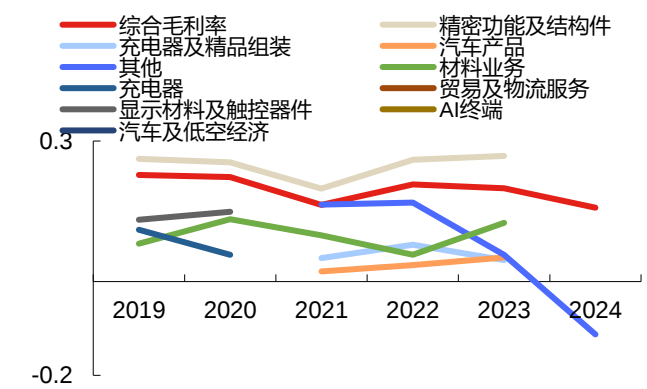
公司以 AI 终端为核心业务，2024 年毛利率承压。1) 从营收占比看，AI 终端为公司第一大业务，2024 年营收占比高达 92%；汽车及低空经济产品为公司第二大业务，2024 年营收占比仅为 5%。2) 从毛利率看，2024 年公司综合毛利率降至 16%，主要归因于公司产品结构变动，毛利率较低的新产品业务大幅放量。

图表 8 领益智造各项业务营收占比情况 (2019-2024 年)



资料来源: Wind, 华安证券研究所

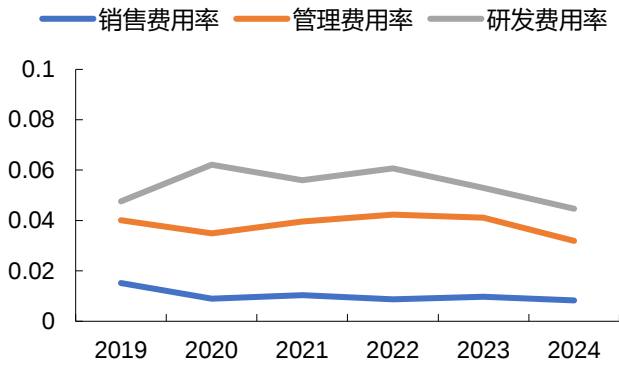
图表 9 领益智造各项业务毛利率情况 (2019-2024 年)



资料来源: Wind, 华安证券研究所

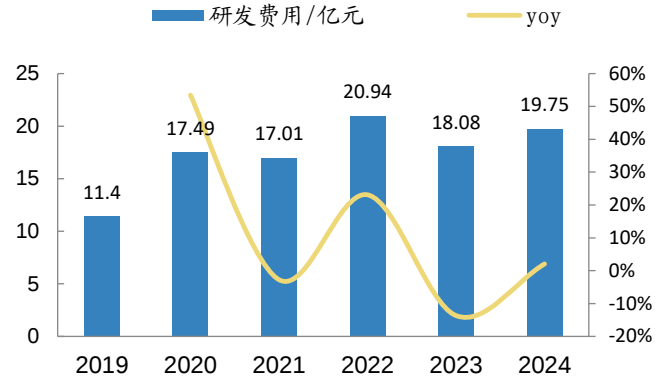
公司三费控制合理。2024 年，公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 1%、3%、4%，处于合理区间。从研发投入上看，2019-2024 年公司研发费用由 2019 年的 11 亿元增至 2023 的 20 亿元，总体呈稳健增长态势，年复合增长率约达 12%。

图表 10 领益智造各项费用率情况 (2019-2024 年)



资料来源: Wind, 华安证券研究所

图表 11 领益智造研发费用及增速情况 (2019-2024 年)



资料来源: Wind, 华安证券研究所

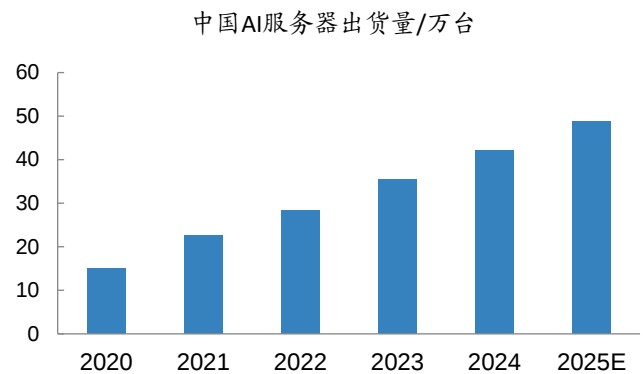
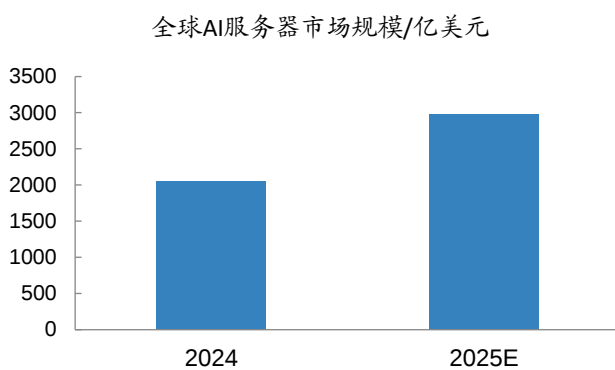
2 AI 贡献智能终端产品市场新机遇

2.1 云侧/端侧 AI 迎来高速增长

受益云侧 AI 算力需求扩张，用于提供高容量、高性能数据存储和处理服务的超大型数据中心加速落成，AI 服务器市场景气度有望持续攀升。根据 Trendforce 及中商产业研究院数据，2024 年全球服务器行业的总价值将达到 3060 亿美元，其中，与 AI 服务器相关的行业价值估计约为 2050 亿美元；由于需求持续旺盛且产品平均售价较高，预计 2025 年 AI 服务器细分市场的价值将提升至 2980 亿美元，占全球服务器行业总价值的 70% 以上。从中国市场看，2020-2025 年中国 AI 服务器出货量由 15 万台增至约 50 万台，年复合增长率高达 27%。

图表 12 全球 AI 服务器市场规模预测（2024E-2025F）

图表 13 中国 AI 服务器出货量预测（2024E-2025F）



资料来源：Trendforce，中商产业研究院，华安证券研究所

资料来源：中商产业研究院，华安证券研究所

在 AI 服务器需求急剧上升的推动下，带动 AI 服务器产业链上下游收入扩张。AI 服务器产业链上游为零部件，包括 CPU、GPU、存储芯片、固态硬盘、PCB、被动元器件、散热器等；中游为 AI 服务器；下游为各类应用市场，包括互联网企业、云计算企业、数据中心服务商、政府部门、金融机构、医疗领域、电信运营商等。

图表 14 AI 服务器产业链



资料来源：中商产业研究院，华安证券研究所

端侧 AI，是指在终端设备上直接运行和处理人工智能算法，允许终端设备在

本地处理数据，不需要将数据发送到云端或服务器进行处理的应用。相较于依赖数据中心并在云服务器上运行的云端AI，端侧AI以其综合成本低廉、本地可靠性高、隐私保护性强以及个性化服务突出等优势而备受瞩目。产业链来看，端侧AI上游市场主体为核心技术与硬件提供商，负责提供数据、算法框架、AI芯片、传感器、处理器等硬件和软件；中游则是端侧AI集成环节，主要包括系统集成（端侧AI设备）与平台服务（端侧AI大模型）；下游为应用领域，包括但不限于智慧安防、车载终端、智能手机等。

图表 15 端侧 AI 产业链

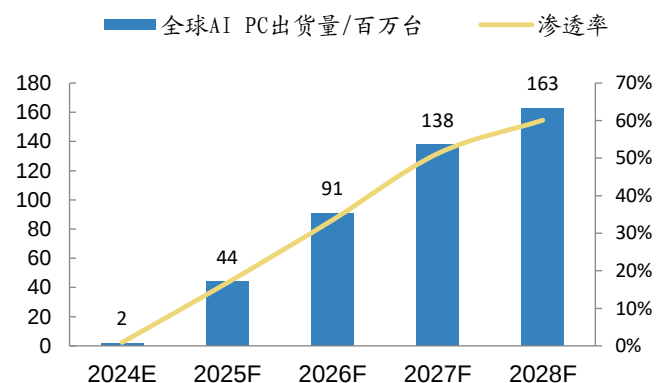
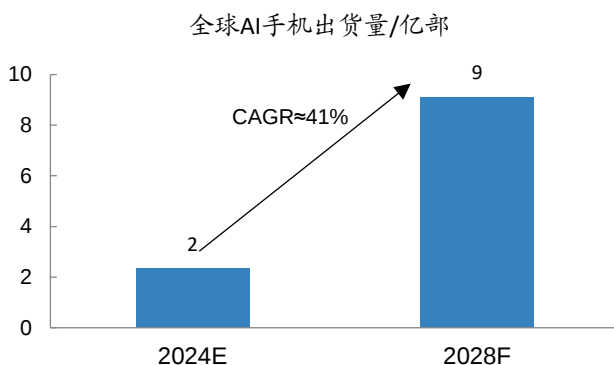


资料来源：智研咨询，华安证券研究所

- AI 手机/AI PC:** 随着各大手机将生成式 AI 能力作为中高端产品升级的重点，智能手机产业链上下游从软硬件等各方面提供支持，AI 手机有望加速渗透。根据 IDC 预测，2024 年全球 AI 手机出货量达 2.3 亿部，渗透率约 19%；到 2028 年，全球 AI 手机出货量将达 9.1 亿部，4 年 CAGR 达 41%。随着各大处理器供应商的 AI PC 规划逐步推进，众多 AI PC 上市或推动 PC 换机周期到来。根据 MIC 预测，2028 年 AI PC 出货量将达 1.6 亿台，渗透率达 60%，24-28 年复合增长率高达 200%。

图表 16 全球 AI 手机出货量预测（2024E-2028F）

图表 17 全球 AI PC 出货量及渗透率预测（2024E-2028F）



资料来源：IDC，华安证券研究所

资料来源：MIC，华安证券研究所

- AI 眼镜:** AI 眼镜通过集成芯片、传感器和软件系统，实现了信息处理、环境感知和智能服务等功能。它们可以将信息直接投射在镜片上，提供导航、商品识别、运动监测和语音通信等功能。这些功能使得 AI 眼镜在

日常生活和工作中具有广泛的应用场景，满足了用户对于智能穿戴设备的需求。AI 眼镜产品形态共三种：音频 AI 智能眼镜、拍照 AI 智能眼镜和 AR+AI 智能眼镜。

图表 18 三种 AI 眼镜产品形态划分



资料来源：Wellsenn XR，华安证券研究所

主流硬件厂商产品持续迭代，众科技巨头纷纷布局。2024 年包括 Rokid、Snap、Meta、百度、Looktech、雷鸟创新、闪电科技、XREAL 等品牌都发布了智能眼镜相关产品。同时，三星、OPPO、vivo、华为、腾讯、字节跳动等科技巨头也在积极布局 AI 眼镜项目。

图表 19AI 眼镜重点布局企业情况

公司	业务布局
Meta	与雷朋合作推出 Ray-Ban Meta 智能眼镜，推动智能眼镜市场朝着“AI+AR”方向发展。
苹果	正在研发廉价版 Apple Vision，最快 2025 年上市。
华为	在 AR 领域加速布局，有望在 AI 眼镜方面推出相关产品。
小米	在智能穿戴领域有深厚的技术积累和市场基础，可能会结合自身的 AI 技术和生态优势，推出具有竞争力的 AI 眼镜产品。
OPPO	在智能手机和智能硬件领域不断拓展，有布局 AI 眼镜的可能性，可能会在外观设计、用户体验等方面进行创新。
vivo	注重技术研发和产品创新，在智能穿戴领域也有一定的布局，可能会将 AI 技术与眼镜产品相结合，打造智能化的穿戴设备。
百度	百度在 2024 智能大会上正式发布首款搭载百度文心大模型的小度 AI 眼镜具备第一视角拍摄、边走边问、识物百科、视听翻译、智能备忘等功能。
雷鸟创新	即将发布雷鸟 X3 AI 拍摄眼镜，与阿里云正式举行战略签约仪式，阿里云通义系列大模型为雷鸟 AI 眼镜提供独家定制。
影目科技	影目科技 INMO AIR3 在“成都 AI+AR 产业生态发展大会暨影目科技新品发布会”上正式发布。INMO AIR3 搭载了影目科技自研的“INMO AIR 光学显示引擎”，采用全球唯一量产的阵列光波导技术路线，将复杂光学系统集成于单片镜片，实现无阻碍自然 AR 视觉体验。

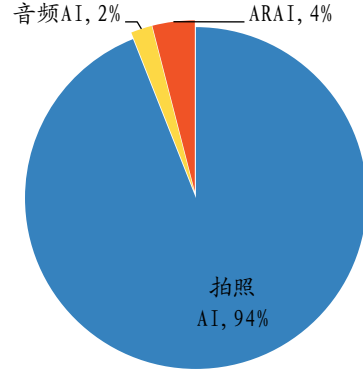
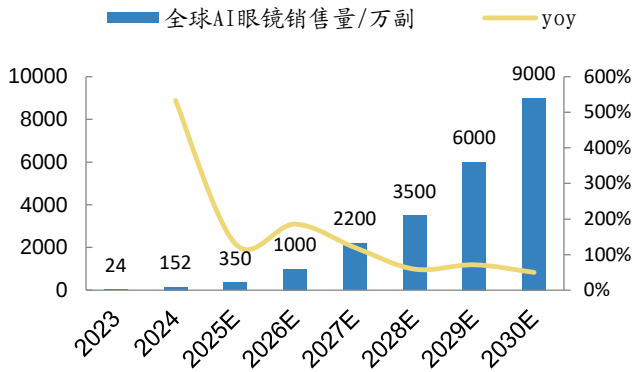
资料来源：中商产业研究院，华安证券研究所

AI 眼镜市场有望迎来高速放量期。根据 Wellsenn XR 预测，2023-2030 年全球 AI 眼镜市场有望迎来高速增长，销量由 24 万副增至 9000 万副，年复合增长率达 133%。从出货量结构看，2024 年拍照 AI、音频 AI 和 AR AI 眼镜

出货量占比分别为 94%、2%、4%。

图表 20 全球 AI 眼镜销量情况 (2023-2030E)

图表 21 全球 AI 眼镜出货量结构 (2024 年)



资料来源: Wellsenn XR, 华安证券研究所

资料来源: Wellsenn XR, 华安证券研究所

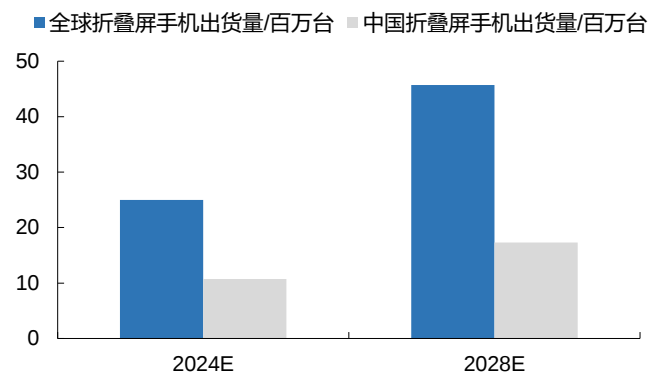
2.2 折叠屏成为智能手机发展新趋势

折叠屏手机凭借其较高的技术门槛及高附加值属性成为目前智能手机市场新的增长点及重要发展机遇。截至 2024 年 8 月, 除苹果外, 各主流厂商折叠屏手机产品迭代均已达到至少 3 款, 且机型性能参数不断提升。根据 IDC 预测, 2024-2028 年, 全球折叠屏手机出货量将由 2500 万台增至 4570 万台, 年复合增长率达 16%; 中国折叠屏手机出货量将由 1070 万台增至 1730 万台, 年复合增长率达 13%。

图表 22 主流厂商折叠屏发布情况-以横折为例(截至 2024 年 8 月)

图表 23 全球折叠屏手机出货量情况 (2024E-2028E)

	首部机型与发布时间	最新机型与发布时间	同系列机型迭代数
华为	HUAWEI Mate X, 2019 年 2 月	HUAWEI Mate X5/X5 典藏版, 2023 年 9 月	4 代
三星	Galaxy Fold, 2019 年 2 月	Galaxy Z Fold 6, 2024 年 7 月	6 代
vivo	vivo X Fold, 2022 年 4 月	vivo X Fold 3/Fold 3 Pro, 2024 年 3 月	3 代
OPPO	Find N, 2021 年 12 月	Find N3/N3 典藏版, 2023 年 10 月	3 代
小米	Mix Fold, 2021 年 3 月	Mix Fold 4, 2024 年 7 月	4 代
荣耀	Magic V, 2022 年 1 月	Magic V3/V3s, 2024 年 7 月	3 代



资料来源: 艾瑞咨询研究院, 华安证券研究所

资料来源: IDC, 华安证券研究所

碳纤维结构件助力折叠屏手机实现轻薄化。当前手机厂商对折叠屏的设计理念主要分为性能导向型、轻薄导向型和轻薄全能型。国内头部厂商已经跨越了单一的轻薄阶段, 在折叠屏手机中加入了更多的旗舰功能, 产品设计开始向轻薄全能型的方向发展, 并将成为未来发展的主要趋势。碳纤维复合材料由于自身的高强度、低密度、高模量等优异性能, 对于解决当前折叠屏手机面临的折叠后的厚度以及铰链的耐用度、折痕等市场普遍关注的问题拥有天然优势。

图表 24 头部折叠屏厂商以轻薄全能型为设计理念



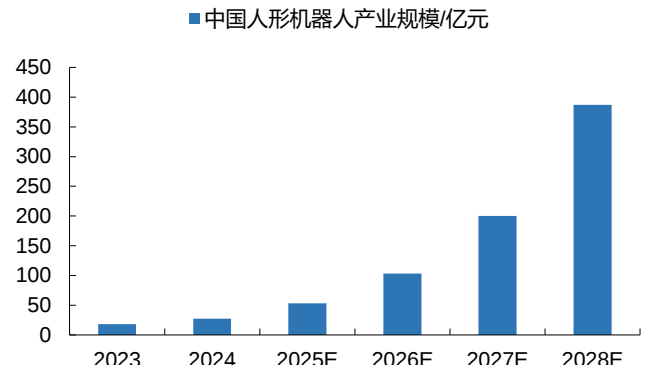
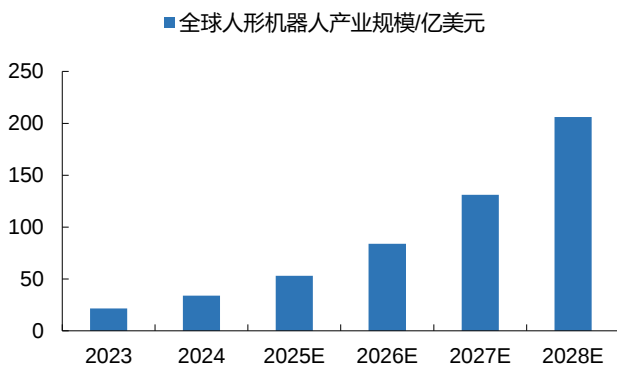
资料来源：领益智造 2023 年报，华安证券研究所

2.3 人形机器人有望成为 AI 新载体

人形机器人集成人工智能、高端制造、新材料等先进技术，有望成为继计算机、智能手机、新能源汽车后的颠覆性产品。随着人工智能技术的逐步成熟和机器人产业的快速发展，全球人形机器人行业发展进入黄金时期，市场规模呈现持续增长态势。根据中商产业研究院数据，2023-2028 年，全球人形机器人产业规模将由 22 亿美元增至 206 亿美元，年复合增长率达 57%；中国人形机器人产业规模将由 18 亿元增至 387 亿元，年复合增长率高达 85%。

图表 25 全球人形机器人产业规模 (2023-2028E)

图表 26 中国人形机器人产业规模 (2023-2028E)



资料来源：中商产业研究院，华安证券研究所

资料来源：中商产业研究院，华安证券研究所

人形机器人产业链上游为零部件供应，核心零部件包括谐波减速器、无框力矩电机、空心杯电机、行星滚柱丝杠、编码器、传感器、轴承、结构件等；中游为人形机器人的设计、制造和测试过程；下游应用领域包括工业制造、灾害救援、危险作业、智慧物流、安防巡逻、服务娱乐等。

图表 27 人形机器人产业链

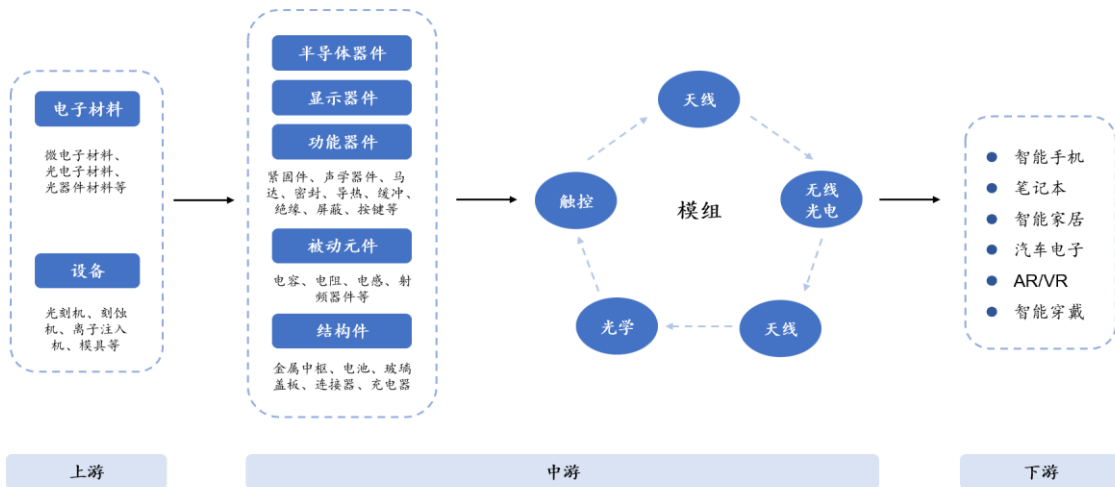


资料来源：中商产业研究院，华安证券研究所

2.4 公司 AI 智能终端部件行业领先

智能终端部件生产厂商主要可以分为电子部件厂商、机电部件厂商、结构件部件厂商及功能器件厂商四大类。1) **电子部件厂商**：主要提供芯片、存储器、音频功放、电阻、电容、连接器等；2) **机电部件厂商**：主要提供智能终端中既与电子相关又与结构相关的物料，包括屏幕、摄像头、喇叭、马达、柔性线路板等；3) **结构部件厂商**：主要提供高尺寸精度、高表面质量、高性能要求的起保护和支承作用的、与终端尺寸、结构外观相关的塑胶或五金部件；4) **功能器件厂商**：主要提供各类实现特定功能的产品，包括紧固件、密封、导热、缓冲、绝缘、屏蔽、标签、按键等。

图表 28 智能终端部件产业链



资料来源：领益智造 2019 年报，华安证券研究所

公司在精密功能件生产优势显著。精密功能器件行业解决了上游材料厂商的标准化生产和下游消费电子产品整机代工厂和组件生产商需求多样化、定制化之间的矛盾，产品具有高定制化、高自动化程度和高精密程度的特点。领益智造具有较大的生产规模和较强的持续供货能力，能及时满足单个客户对不同型号产品和众多客户的订单需求，在精密模具开发、核心生产技术、新产品研发和工艺创新等方面均取得相应成果。近年来持续向上下游延伸，上游通过并购江粉磁材，下游通过小件的积累逐步切入模组和组装，实现了多数产品自制化的优势。

图表 29 领益智造精密功能器件产品自制化优势显著

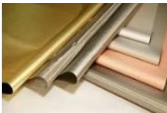
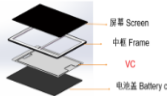


资料来源：领益智造 2019 年报，华安证券研究所

人工智能浪潮下，AI 终端围绕芯片，存储，散热，电池和电源进行升级，公司散热、电池、大功率电源叠加智能穿戴、机器人等新兴终端业务迎来广阔发展前景。公司作为世界领先的AI 终端硬件领域的核心供应厂商，能提供精密功能件、结构件、模组等业务的产业链一站式智能制造服务及解决方案，下游应用涵盖智能手机、笔记本电脑、可穿戴设备、XR 等 AI 终端设备领域。

- **散热产品：**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。公司不锈钢超薄 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。
- **碳纤维产品：**公司碳纤维结构件作为屏幕支撑板的关键零件，具备高强度、低密度、模量好，兼具导电及散热佳的特性，逐步替代不锈钢材料进入折叠手机行业，通过热固性碳纤维材料的热压实现 0.15~0.2mm 厚的产品。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。
- **智能穿戴：**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。
- **大功率电源与储能：**公司子公司赛尔康充分利用在平面变压器的研发设计能力和生产经验，可为客户和产品提供更优秀的设计方案。
- **机器人：**公司具备机器人设计制造和应用等方面的核心技术能力，以及自动化方案设计等系统集成服务能力，其仿人类机器人结构件具备高强度与高耐久性，帮助一线 AI 大厂解决了散热等硬件的问题。公司旗下全资子公司深圳市领鹏智能科技有限公司已与 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。

图表 30 领益智造智能终端业务主要产品

代表产品	示意图	说明	技术亮点
电磁屏蔽材料		电磁屏蔽产品，是使用导电高分子材料填充而成片材，通过模切加工成各种形状，此产品使电子设备既不干扰其它设备，同时也不受其它设备的影响	产品精度高，尺寸公差可做到±0.05mm 范围以内、产品大小规格丰富，可加工产品尺寸从 0.1~2000mm、产品结构复杂，多功能叠加；3D 形状加工
散热产品-不锈钢 VC		VC 作为高端手机中主要的散热元件，公司开发的 SUS 已替代 CuVC 作为主力产品被众多客户所使用.SUSVC 作为芯片散热产品，通过工质中的水循环，有效降低芯片发热引起的效能降低	解决了焊接，材质选择等技术难题、替代了高单价传统 CuVC 推动行业价格降、实现了全过程自动化封装及测试
手机摄像头支架		支架用在客户手机上，主要作用为固定手机摄像头模组，在使用过程中防止摄像头晃动，达到良好的摄像效果，由铝材经 CNC 加工成薄壁件，然后表面镀化学镍加工而成	精密小件连续自动冲孔、异种材料自动焊接工艺突破、全自动尺寸/外观检 AOI 技术、0.09mm 薄壁平面度控制、导入自动电镀线 Plating4.0

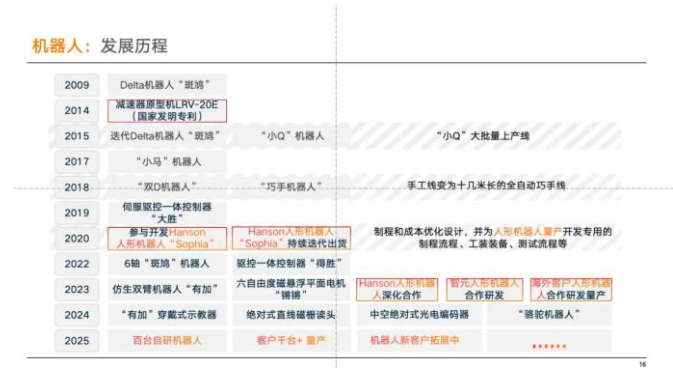
手机金属中框		手机金属中框是手机的最重要结构件，是手机上其它零部件的主要支撑载体；它是型材通过 CNC，T 处理，机械表面，高光，表面处理，组装等主要工序而生产出来的结构件	掌握双曲面手机结构工艺、外观效果高亮高透，产品质感提升、BP 间隙不良率控制 2% 以内
笔记本电脑触控模组		触控面板是支持多点触控手势以及力度触控技术的产物。运用了最新的 3DTouch 技术，通过线性马达的振动模拟轻按和重按（实际上是按不下去）来实现最真实的如 3D 动感游戏的人机交互体验，颠覆了现在市场上同类产品的使用体验	在 130mm*80mm 的大平面玻璃上印刷胶水贴合集成电路板，厚度差异控制在 50 微米以内
热管理产品方案		是根据客户的要求选择适合的导热材料模切成片式产品，用在不同的应用场景下，达到热管理的目的。3C 领域散热需求、基站散热需求、动力电池模组散热需求、其它各类热管理场合	公司具备导热材料 Lab，便于选择适合材料；相关设计热管理产品经验丰富；善于加工片式热管理产品；公司加工过程检测手段全面，确保产品性能
工业控制器一体化解决方案		智能工业控制器具备驱控一体高度集成，图形化编程，适用广可驱控各型工业机器人，且具备较强扩展性，在 Scara、Delta、六轴工业机器人及高端数控机床领域有广泛应用	智能控制器具有卓越的伺服驱动性能，具备全闭环精密定位，超低轴间指令同步时间，灵活的运动规划算法，提供电子齿轮、电子凸轮、多轴线性插补、运动缓存 io 输出功能。集成自主知识产权的 PLC 控制器，实现大型复杂逻辑控制、伺服/步进电机控制，满足非标自动化、机器人、数控机床等应用；基于 TCP/IP 的设备间通讯软硬件接口，可轻易实现设备间组网，实现复杂系统分解功能区进行分组分布控制。集成六轴电机的驱控一体解决方案，电控箱综合体积缩小至约 1/10 以下。系统上具备自主知识产权的软件支持功能，基于开源 Linux 系统深度优化，提供包括伺服调试模块、PLC 模块、运动控制模块、总线设备扩展模块等软件控制功能

资料来源：领益智造 2024 半年报，华安证券研究所

另外在机器人方面，公司子公司领鹏 2009 年开始研发工业机器人，随着产品的升级迭代，逐步开发 RV 减速器，运动控制器，伺服驱动器和 PLC 等核心部件。至今，领鹏在技术研发与创新领域共累积了 400 多项专利，并实现产品化形成了 5 个系列 10 款机器人，内含 6 个型号的自研减速器，和 2 个系列 6 款自研控制器。公司已为人形机器人客户提供头部模组、手部模组、无线充电模组、散热模组、模切结构件、金属结构件、注塑结构件、软包结构件等产品服务，并在人形机器人整

机设计、灵巧手设计、量产测试等方面有成熟合作经验。

图表 31 领益智造机器人发展历程



资料来源：领益智造公众号，华安证券研究所

图表 32 领鹏智能产品布局

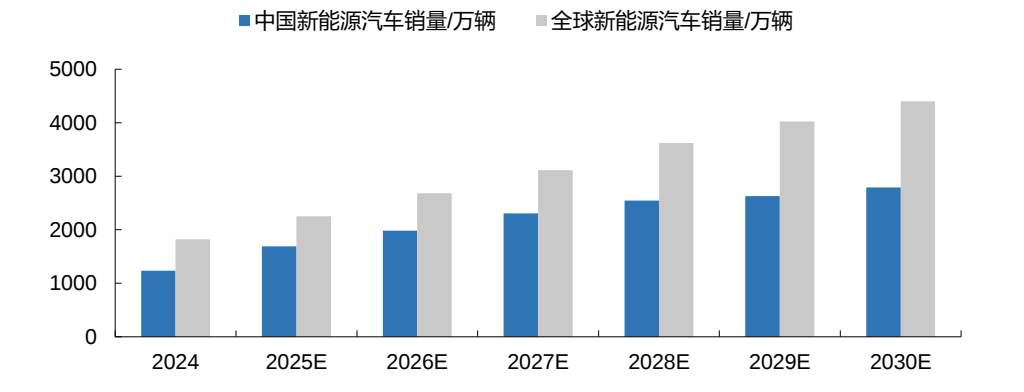


资料来源：领益智造公众号，华安证券研究所

3 汽车、光伏业务打造第二、三成长曲线

全球新能源汽车市场持续稳健增长。EVTank 数据显示, 2024 年全球新能源汽车销量达到 1,824 万辆, 同比增长 24%。2024 年中国新能源汽车销量达到 1,287 万辆, 同比增长 36%, 占全球销量比重提升至 71%。EVTank 预计 2025 年全球新能源汽车销量将达到 2,240 万辆, 其中中国将达到 1650 万辆, 2030 年全球新能源汽车销量有望达到 4405 万辆。

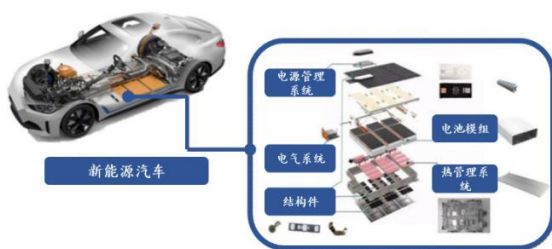
图表 33 全球/中国新能源汽车出货量预测 (2024-2030E)



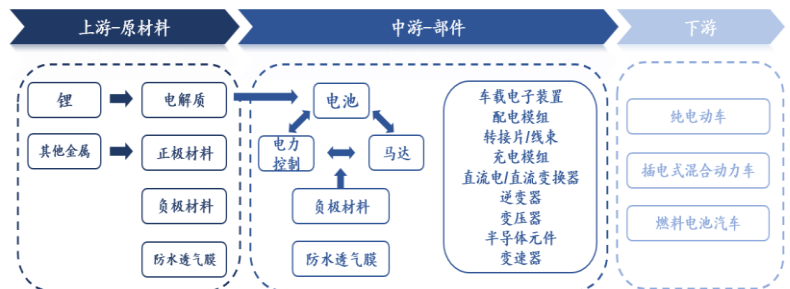
资料来源: EVTank, 华安证券研究所

作为新能源汽车动力电池的重要组成部分, 动力电池结构件的市场规模逐年扩大。锂电池结构件包括电芯顶盖、钢/铝外壳、正负极软连接、电池软连接排等, 起到传输能量、承载电解液、保护安全性、固定支承电池、外观装饰等作用的部件, 具备可连接性、抗震性、散热性、防腐蚀性、防干扰性、抗静电性等特定功能。根据 EVTank 数据, 预计 2025 年全球动力电池结构件市场规模将达到 768 亿元。在动力锂电池的材料成本构成中, 精密结构件占材料成本比重在 10%-16%之间。

图表 34 新能源汽车动力电池零部件构成



图表 35 动力电池结构件产业链



资料来源: 领益智造 2023 年报, 华安证券研究所

资料来源: 领益智造 2023 年报, 华安证券研究所

公司凭借领先的精密制造、研发设计和商务拓展能力, 在动力电池结构件细分领域中迅速崛起, 以高标准产品成为北美新能源大客户的重要供应商。2023 年 8 月公司子公司与德国某整车厂商旗下动力电池子公司签订了《提名协议》, 为其

供应动力电池盖板、模切件以及相关注塑、冲压件，协议的顺利履行预计将累计增加公司 2025 年至 2029 年收入约人民币 22 亿元。公司正积极拓展汽车其他相关产品线，如汽车散热模组、充电产品和车载充电机等。公司目前已布局动力电池电芯铝壳、盖板、转接片等电池结构件产品及柔性软连接、注塑件等其他汽车相关精密结构件，在精密制造、研发设计能力等方面具备竞争优势。

图表 36 领益智造汽车业务主要产品

代表产品	示意图	说明	技术亮点
电池铜/铝转接片		新能源汽车电池铜 / 铝转接片，用于连接电池顶盖板极柱及电池内电芯极耳，形成电流导通	产品具有优异的导电性能以及更高的强度和硬度，能够承受更大的机械应力和振动冲击，确保电池连接的稳定性；实现全自动化一线流无人化生产、突破无油冲压技术 减少生产工序；开发双带料技术。生产效率翻倍、突破模具关键技术，凸包质量稳定性行业领先
动力电池顶盖		新能源汽车电池顶盖是电池上面顶端的一个零部件，是电池重要的组成部分，起到导电端子及密封的作用，并能够保护电池使用的安全性，具有防过压，防爆，防过流的特点	持续优化生产工艺，在减少顶盖厚度的同时提升其结构强度，从而提高电池内部空间的利用率，增强电池使用的安全性和稳定性；实现全自动化一线流无人化生产、领专利结构，实现简单的结构设计避免细微的铝金属丝产生、视觉检测技术应用
动力电池铝壳		新能源汽车电池壳起到对电池内部化学系统固定和全密封作用。主要使用的是拉伸工艺	产品具有较高的使用强度、较强的耐腐蚀性能以及良好的传热性与导电性，此外，公司持续开发轻薄化铝壳结构件，以减轻电池整体重量；实现全自动化一线流生产，品质稳定，效率行业领先、通过仿真和设计的不断修正，快速换代，铝卷母卷落片及收料自动化

资料来源：领益智造 2024 半年报，华安证券研究所

图表 37 领益智造汽车业务发展里程碑

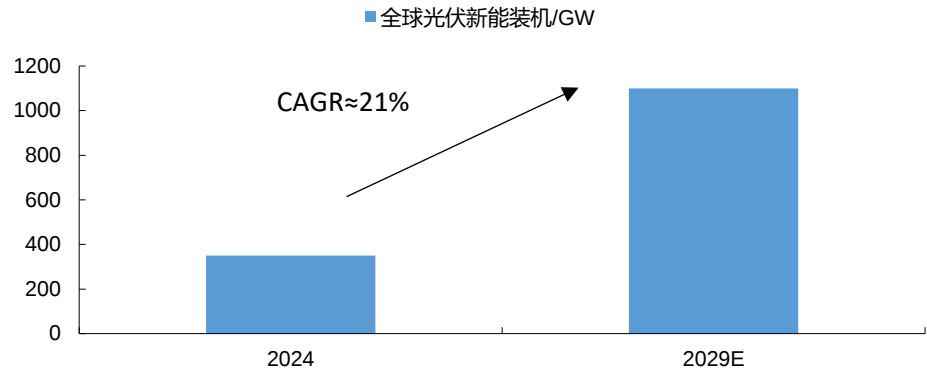


资料来源：领益智造 2023 年报，华安证券研究所

光伏是指利用太阳能将光能转化为电能的技术。光伏系统由太阳能电池板、电池板支架、电池板连接器、逆变器、电池板阵列、电池板控制器等组成。太阳能电池板是光伏系统的核心部件，它能将太阳能转化为直流电能，逆变器则将直流

电能转化为交流电能，以供家庭或企业使用。光伏技术是一种清洁、可再生的能源，具有环保、节能、经济等优点，被广泛应用于家庭、企业、工业等领域。根据国际能源署(IEA)数据，2024 年全球光伏新增装机达 350GW，预计 2030 年全球光伏新增装机将突破 1100GW，年复合增长率达 21%。

图表 38 全球光伏市场规模 (2024-2029E)



资料来源：IEA，中研网，华安证券研究所

光伏发电产业链上游为原材料，包括硅矿石、硅料、硅片、银浆等；产业链中游为光伏发电系统，主要由太阳能电池板（组件）、控制器、蓄电池组（可无）、逆变器等设备组成，其中太阳能电池板由电池片和电池组件组成；产业链下游则是光伏电站以及光伏应用产品。

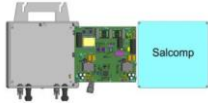
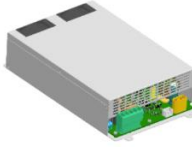
图表 39 光伏发电产业链



资料来源：思瀚产业研究院，华安证券研究所

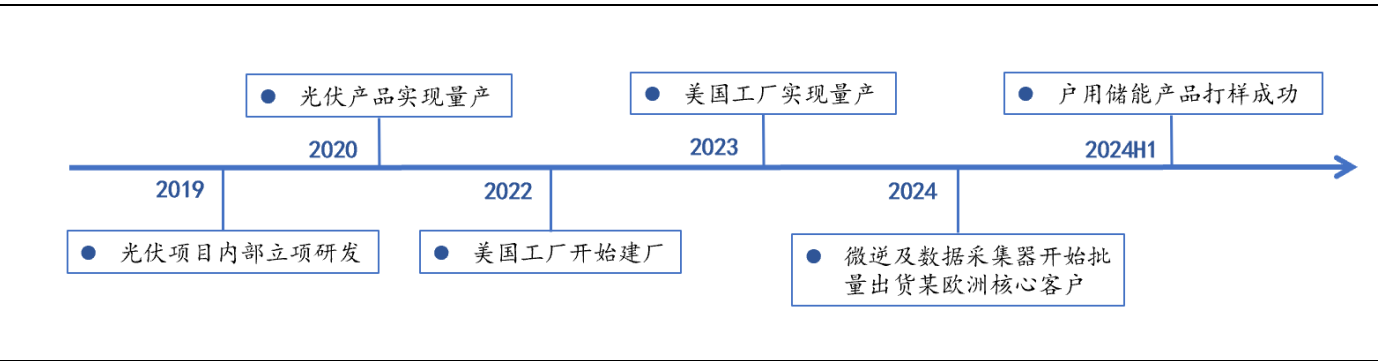
公司光伏储能板块主要产品为微型逆变器、功率优化器、储能 PCS 及光伏无线网络通讯模块。产品方面，公司主要以 ODM 合作方式与国际领先的光伏储能领域客户共同开发新型微型光伏逆变器等产品并为其提供代工服务。公司同时具备户外储能电源等新型储能产品的整体生产能力。公司光伏储能业务与原有业务协同性强，凭借在消费电子领域的精益智造、自动化、智能化、规模化供应及配套能力等方面的深厚积累迅速提升市场份额。

图表 40 领益智造光伏业务主要产品

代表产品	示意图	说明	技术亮点
700W 微型光伏 逆变器		全数字控制，能按规格需求灵活快速调整设计满足交期，相较组串式，微型光伏逆变器输入小于60V，dc 满足欧洲安全要求，更为安全	数字化设计及数字控制技术；无线网络通讯(Wi-Fi)。两级架构，后续往高功率发展更具弹性；IP67 防水设计采压铸模+铝冲压上盖，以灌封胶注入壳内达成防水功能
便携式户 外储能电 源		便携式户外储能电源是当下储能产品的一个热门分支，它由BMS 电池组、PCS(双向变流器)、光伏发电模组和智能主控板组成	实现超快充充电技术；双向变流器可极大的提升产品的便捷性和竞争力；明显提高产品功率密度；自主设计的结构组件成本可控
光伏无线 网络通讯 模块		无线网络通讯模块，能套用至各类光伏产品，透过Wi-Fi 实现远程监控，是智能化产品必备功能。	模块化设计，快速套用至新产品；已开发专用GUI，具人性化的监控界面；符合光伏产业国际联盟协议(SunSpec Modbus)，与其他光伏系统产品兼容性高
2.2kW 储能 PCS		PCS(双向变流器)是便携式户外储能电源的核心部件，实现交流和电池之间的能量的双向变换	采用 PFM/PSM 双重调制技术；前馈控制 AC/DC 实现弱电网稳定性；器件优化设计实现高效率(96%)及小型化
600W 功率优化 器		功率优化器是介于光伏板组件和组串式逆变器之间，实现单台光伏组件的最大功率追踪，解决了分布式光伏发电系统中组件老化、不匹配及遮挡问题并实现快速关断功能	实现组件级别的 MPPT，解决因部分遮挡及组件不匹配造成的功率损失；组件级关断，消除高压危险，提高光伏系统的安全性；IP68 防护等级，25 年寿命设计

资料来源：领益智造 2024 半年报，华安证券研究所

图表 41 领益智造光伏业务发展里程碑



资料来源：领益智造 2024 半年报，华安证券研究所

4 盈利预测

公司主营业务包括 AI 终端、汽车及低空经济和其他业务三大类：

AI 终端：公司 AI 终端业务包括影像显示、材料、电池电源、热管理（散热）、AI 眼镜及 XR 可穿戴设备、精品组装及其他和传感器及相关模组七大类细分业务。AI 落地终端，带动手机、PC、平板、MR、机器人相关精密功能件、结构件及模组需求高增，公司相关产品业绩有望实现高速增长。由于公司新产品业务收入规模大幅度提升，且盈利能力与原有业务相比仍有一定的差距。因此，我们假设该业务 2025-2027 年营收增速为 9%、14%、14%。

汽车及低空经济：全球新能源汽车市场的持续增长，公司汽车产品市场份额的不断提。公司动力电池结构件迅速崛起，汽车散热模组、充电产品和车载充电机等产品线有望持续拓展。随着公司市场份额的持续提升及产品矩阵的持续丰富，公司汽车产品业绩有望实现稳健增长；同时，规模化生产有望带来一定降本空间，公司汽车产品盈利能力有望持续修复。因此，我们假设公司汽车及低空经济业务 2025-2027 年营收增速为 33%、29%、24%。

其他：公司其他产品类别主要包含 5G 产品、清洁能源产品、以及已剥离的显示及触控模组业务。受 2024 年光伏客户订单阶段性下降等因素影响，我们假设该业务 2025-2027 年营收增速为 10%、15%、20%。

综上，我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现营业收入 486.8、558.6、640.5 亿元；归母净利润分别为 21.3、27.9、32.1 亿元，对应 EPS 为 0.30、0.40、0.46 元，对应 2025 年 3 月 28 日收盘价 PE 分别为 30.1、23.0、20.0 倍。首次覆盖给予买入评级。

图表 42 领益智造 2025-2027 年各业务收入预测（单位：百万元，%）

		2024	2025E	2026E	2027E
AI 终端	营业收入	40731	40731	44357	50500
	YoY (%)	33%	9%	14%	14%
	营业成本	33641	36639	41713	47490
	毛利	7091	7718	8787	10004
	毛利率 (%)	17.4%	17.4%	17.4%	17.4%
汽车及低空经济	营业收入	2117	2821	3632	4489
	YoY (%)	53%	33%	29%	24%
	营业成本	2081	2764	3486	4219
	毛利	36	56	145	269
	毛利率 (%)	1.7%	2.0%	4.0%	6.0%
其他	营业收入	1363	1499	1724	2069
	YoY (%)	-26%	10%	15%	20%
	营业成本	1516	1499	1638	1965
	毛利	(154)	-	86	103
	毛利率 (%)	-11%	0%	5%	5%

资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 43 领益智造业绩预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	44211	48676	55856	64052
收入同比（%）	29.6%	10.1%	14.7%	14.7%
归属母公司净利润（百万元）	1753	2134	2790	3211
净利润同比（%）	-14.5%	21.7%	30.8%	15.1%
毛利率（%）	15.8%	16.0%	16.1%	16.2%
ROE（%）	8.9%	9.8%	11.4%	11.7%
每股收益（元）	0.25	0.30	0.40	0.46
P/E	32.00	30.09	23.01	20.00
P/B	2.83	2.93	2.63	2.34
EV/EBITDA	12.20	12.46	10.29	8.47

资料来源：Wind，华安证券研究所

风险提示：

AI 需求不及预期，公司研发不及预期，原材料价格波动，汇率波动风险

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	25519	39607	51492	63271	营业收入	44211	48676	55856	64052
现金	6569	9964	14297	20304	营业成本	37238	40902	46837	53675
应收账款	11429	13193	15139	17361	营业税金及附加	228	290	333	382
其他应收款	378	581	819	1068	销售费用	366	438	475	512
预付账款	119	277	389	446	管理费用	1411	1971	2251	2434
存货	5856	13430	17983	20608	财务费用	42	196	144	161
其他流动资产	1170	2161	2865	3485	资产减值损失	-761	-205	-49	-52
非流动资产	19642	19484	18608	17652	公允价值变动收益	-179	0	0	0
长期投资	569	602	560	566	投资净收益	4	181	177	0
固定资产	11052	10723	9962	9062	营业利润	2210	2660	3464	3983
无形资产	995	1002	851	722	营业外收入	15	10	10	10
其他非流动资产	7026	7157	7236	7302	营业外支出	30	48	43	40
资产总计	45161	59091	70100	80923	利润总额	2194	2622	3431	3953
流动负债	15740	26863	34661	41884	所得税	436	493	645	743
短期借款	929	1229	1529	1829	净利润	1759	2129	2786	3210
应付账款	9715	18184	24532	30350	少数股东损益	5	-5	-4	-1
其他流动负债	5096	7450	8600	9705	归属母公司净利润	1753	2134	2790	3211
非流动负债	9546	10287	10934	11582	EBITDA	5033	5391	6197	6930
长期借款	5827	6404	6890	7375	EPS (元)	0.25	0.30	0.40	0.46
其他非流动负债	3720	3882	4045	4207					
负债合计	25286	37150	45596	53466					
少数股东权益	67	63	58	58					
股本	1756	1756	1756	1756					
资本公积	8843	8843	8843	8843					
留存收益	9208	11279	13846	16800					
归属母公司股东权益	19808	21879	24446	27400					
负债和股东权益	45161	59091	70100	80923					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4021	5671	6082	8146	成长能力				
净利润	1759	2129	2786	3210	营业收入	29.6%	10.1%	14.7%	14.7%
折旧摊销	2429	2573	2622	2816	营业利润	-13.4%	20.4%	30.2%	15.0%
财务费用	189	493	542	590	归属于母公司净利润	-14.5%	21.7%	30.8%	15.1%
投资损失	-4	-181	-177	0	获利能力				
营运资金变动	-1322	430	245	1450	毛利率 (%)	15.8%	16.0%	16.1%	16.2%
其他经营现金流	4051	1927	2603	1842	净利率 (%)	4.0%	4.4%	5.0%	5.0%
投资活动现金流	-3745	-2762	-1932	-2242	ROE (%)	8.9%	9.8%	11.4%	11.7%
资本支出	-3620	-2077	-1549	-1603	ROIC (%)	6.6%	6.6%	7.6%	7.9%
长期投资	-63	-462	-359	-438	偿债能力				
其他投资现金流	-62	-223	-24	-201	资产负债率 (%)	56.0%	62.9%	65.0%	66.1%
筹资活动现金流	2752	378	183	102	净负债比率 (%)	127.2	169.3%	186.1%	194.7%
短期借款	-557	300	300	300	流动比率	1.62	1.47	1.49	1.51
长期借款	1840	578	485	485	速动比率	1.19	0.93	0.92	0.98
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	73	0	0	0	总资产周转率	1.07	0.93	0.86	0.85
其他筹资现金流	1397	-500	-602	-683	应收账款周转率	4.38	3.95	3.94	3.94
现金净增加额	3136	3395	4333	6007	应付账款周转率	4.33	2.93	2.19	1.96

每股指标 (元)					估值比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	0.25	0.30	0.40	0.46	P/E	32.00	30.09	23.01	20.00
每股经营现金流	0.57	0.81	0.87	1.16	P/B	2.83	2.93	2.63	2.34
每股净资产	2.83	3.12	3.49	3.91	EV/EBITDA	12.20	12.46	10.29	8.47

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：陈耀波，华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士，有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管，博时基金投资部等，具有 8 年买方投研经验。

分析师：刘志来，华安证券电子分析师。2020-2021 年曾任职于信达证券，2023 年加入华安证券。5 年电子行业研究经验，兼具买卖方视角。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。