

领益智造 (002600.SZ)

业绩拐点明确,“人眼折服”驱动新增长

领益智造发布 2024 年报, 24Q4 营收创新高。2024 年, 公司实现营业收入 442.11 亿元, 同比增长 29.56%, 主要系公司新业务收入规模提升幅度较大; 扣非归母净利为 16.26 亿元, 同比减少 3.95%。单季度来看, 公司从 24Q3 开始拐点明确, 24Q4 实现营收 127.27 亿元, 同比增长 34.28%, 环比增长 2.93%; 归母净利润为 3.48 亿元, 同比增长 92.90%。2024 年, 公司折叠屏、XR 智能穿戴、VC 散热、服务器散热、高功率电源产品、机器人等重点项目取得显著进展, 与海内外机器人龙头客户、AMD、Brembo 等客户的合作关系进一步深入。

毛利率短期波动, 有望逐季改善。从利润率来看, 2024 年公司毛利率为 15.77%, 同比下降 4.17pcts; 净利率为 3.98%, 同比下降 2.02pcts, 主要受到产品结构变化、研发费用加大等影响。我们认为, 随着公司新品的研发逐步成熟和量产爬坡, 其良率和毛利率有望逐步提升, 带动公司整体盈利水平改善。

分具体业务来看:

1) AI 终端业务快速增长: 2024 年, 该分部实现营收 407.31 亿元, 同比增长 32.75%, 其中 AI 眼镜及 XR 可穿戴设备收入同比增长 42.74%。得益于公司在消费电子精密结构件和模组领域的广泛布局和深厚技术积累, 以及在 AI 终端制造领域的前瞻性布局。该分部毛利率为 17.41%, 同比下降 4.37pcts, 由于部分新产品业务仍处于起量阶段, 毛利率仍有提升空间但 AI 眼镜及 XR 可穿戴设备、材料、热管理、传感器及相关模组等在收入快速提升的同时也保持了较高的毛利水平。

2) 汽车及低空经济份额提升: 2024 年, 该分部实现营收 21.17 亿元, 同比增长 52.90%, 随着全球新能源汽车市场的持续增长以及低空经济领域的快速发展, 公司通过提升在相关市场的份额, 业务收入增长显著。

3) 其他业务: 2024 年收入为 13.63 亿元, 其中清洁能源业务收入为 11.71 亿元, 同比下降 25.01%, 主要系客户订单出现阶段性大幅减少等情况。

全面发力机器人、服务器、AI 眼镜等第 N 增长曲线。

人形机器人迈入发展快车道, 2025 年有望开启机器人商业化量产的新纪元。根据觅途咨询数据, 预计到 2030 年, 全球人形机器人销量将达到 7.6 万台, 市场规模达 49.6 亿美元。公司自 2009 年开始在机器人研发领域积累技术, 如今拥有伺服电机、减速器、驱动器、运动控制器等人形机器人执行层的核心技术, 已为人形机器人客户提供头部总成、灵巧手总成、四肢总成、高功率充电和散热解决方案等核心硬件, 在供应链中卡位好, 将深度受益于机器人的量产。到 2025 年年初, 公司拥有百台自研机器人, 实现与 Hanson、智元等机器人企业合作研发, 并不断拓展机器人新客户。

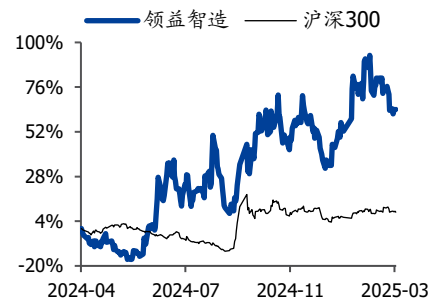
服务器空间广阔, 公司进军显卡市场。随着数据中心设备及 AI 服务器功耗日益提升, GPU、CPU 等算力芯片朝着更高性能升级, 进一步推动供电系统、散热系统升级与需求提升, 核心组件中电源管理系统及散热系统的价值量显著提升。公司凭借多年在散热领域的深耕研究, 已具备超薄均热板、散热零部件、散热模组、散热板、液冷系统、石墨片、导热垫片、导热胶及 VC 热管等散热相关产品的研发与生产能力, 最新高阶散热产品 Big

买入 (维持)

股票信息

行业	消费电子
前次评级	买入
03 月 28 日收盘价 (元)	9.16
总市值 (百万元)	64,194.91
总股本 (百万股)	7,008.18
其中自由流通股 (%)	98.45
30 日日均成交量 (百万股)	223.35

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号: S0680524120005

邮箱: zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌晨

执业证书编号: S0680525010004

邮箱: shelingxing1@gszq.com

分析师 钟琳

执业证书编号: S0680525010003

邮箱: zhonglin1@gszq.com

相关研究

1、《领益智造 (002600.SZ): 平台化制造领导者, 机器人+眼镜+折叠屏+服务器探索新机遇》 2025-03-05

MAC 具有成本和良率优势。公司现已进军显卡市场，进入 AMD 供应链核心，实现全球化布局。

AI 眼镜大势已至，AI 赋能 XR 新发展。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。深度绑定 XREAL 大客户，为其提供关键零组件和组装服务。2025 年 2 月 25 日，XREAL 与海信视像的 AR/AI 眼镜签约战略合作，双方联合研发的首款 AR 高端观影产品将于今年下半年发布，AI 技术的深度赋能成为关键支点。公司作为 XREAL 的长期战略伙伴，为其 AR 眼镜提供关键零组件和组装服务，XREAL 与多方的合作也为公司在新兴领域开辟了全新的增长空间。

盈利预测与投资建议：预计公司在 2025/2026/2027 年分别实现营业收入 491/591/683 亿元，同比增长 11.0%/20.5%/15.5%，实现归母净利润 23/30/38 亿元，同比增长 31.0%/30.9%/27.4%。当前股价对应 2025/2026/2027 年 PE 分别为 28/21/17X，维持予“买入”评级。

风险提示：新品研发进展不及预期，原材料价格波动，行业竞争加剧，关键假设有误差风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	34,124	44,211	49,093	59,140	68,312
增长率 yoy（%）	-1.0	29.6	11.0	20.5	15.5
归母净利润（百万元）	2,051	1,753	2,297	3,008	3,833
增长率 yoy（%）	28.5	-14.5	31.0	30.9	27.4
EPS 最新摊薄（元/股）	0.29	0.25	0.33	0.43	0.55
净资产收益率（%）	11.2	8.9	10.1	11.5	12.6
P/E（倍）	31.3	36.6	27.9	21.3	16.7
P/B（倍）	3.5	3.2	2.8	2.5	2.1

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 03 月 28 日收盘价

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	19157	25519	28394	33946	41292
现金	3018	6569	7627	10196	15606
应收票据及应收账款	8896	11533	12481	14464	15519
其他应收款	307	378	409	460	493
预付账款	94	119	123	138	142
存货	5727	5856	6632	7530	8353
其他流动资产	1115	1066	1121	1158	1179
非流动资产	18031	19642	19578	19436	17065
长期投资	525	569	640	651	651
固定资产	10420	11052	11507	11806	9874
无形资产	1099	995	991	945	758
其他非流动资产	5987	7026	6440	6034	5781
资产总计	37188	45161	47972	53382	58357
流动负债	13237	15740	16690	17805	19410
短期借款	1487	929	1329	929	1429
应付票据及应付账款	8027	10402	10863	12254	13239
其他流动负债	3723	4409	4498	4622	4741
非流动负债	5640	9546	8506	9384	8569
长期借款	3986	5827	4827	5727	4927
其他非流动负债	1653	3720	3680	3658	3643
负债合计	18877	25286	25197	27189	27979
少数股东权益	61	67	66	67	71
股本	1756	1756	1756	1756	1756
资本公积	8770	8843	8893	8923	8943
留存收益	7976	9520	12372	15759	19920
归属母公司股东权益	18251	19808	22709	26126	30307
负债和股东权益	37188	45161	47972	53382	58357

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5295	4021	4518	5094	6226
净利润	2047	1759	2296	3009	3836
折旧摊销	2235	2429	2658	2869	2584
财务费用	346	189	311	309	314
投资损失	-102	-4	-147	-177	-205
营运资金变动	-50	-1322	-1160	-1335	-830
其他经营现金流	819	971	560	419	526
投资活动现金流	-2094	-3745	-2477	-2566	-15
资本支出	-2201	-3620	-2295	-2488	-6
长期投资	12	-63	-129	-55	-15
其他投资现金流	95	-62	-53	-23	5
筹资活动现金流	-2917	2752	-1091	41	-801
短期借款	-540	-557	400	-400	500
长期借款	161	1840	-1000	900	-800
普通股增加	-8	0	0	0	0
资本公积增加	-61	73	50	30	20
其他筹资现金流	-2470	1397	-541	-489	-521
现金净增加额	380	3136	1058	2569	5410

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	34124	44211	49093	59140	68312
营业成本	27319	37238	41166	49289	56741
营业税金及附加	204	228	245	296	342
营业费用	332	366	442	532	546
管理费用	1402	1411	1718	2247	2528
研发费用	1808	1975	2455	3075	3416
财务费用	212	42	46	37	29
资产减值损失	-707	-761	-508	-355	-300
其他收益	274	262	268	320	397
公允价值变动收益	-200	-179	-130	-180	-220
投资净收益	102	4	147	177	205
资产处置收益	11	2	15	18	20
营业利润	2553	2210	2911	3770	4814
营业外收入	9	15	12	12	13
营业外支出	40	30	48	39	39
利润总额	2521	2194	2876	3742	4787
所得税	474	436	579	733	951
净利润	2047	1759	2296	3009	3836
少数股东损益	-4	5	-1	1	3
归属母公司净利润	2051	1753	2297	3008	3833
EBITDA	5386	5033	5579	6649	7401
EPS (元/股)	0.29	0.25	0.33	0.43	0.55

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-1.0	29.6	11.0	20.5	15.5
营业利润(%)	24.3	-13.4	31.7	29.5	27.7
归属母公司净利润(%)	28.5	-14.5	31.0	30.9	27.4
获利能力					
毛利率(%)	19.9	15.8	16.1	16.7	16.9
净利率(%)	6.0	4.0	4.7	5.1	5.6
ROE(%)	11.2	8.9	10.1	11.5	12.6
ROIC(%)	9.7	6.6	6.9	8.0	9.2
偿债能力					
资产负债率(%)	50.8	56.0	52.5	50.9	47.9
净负债比率(%)	27.9	26.8	15.9	5.9	-13.8
流动比率	1.4	1.6	1.7	1.9	2.1
速动比率	0.9	1.2	1.2	1.4	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.1	1.1	1.2	1.2
应收账款周转率	3.8	4.4	4.1	4.4	4.6
应付账款周转率	3.9	4.3	4.1	4.5	4.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.25	0.33	0.43	0.55
每股经营现金流(最新摊薄)	0.76	0.57	0.64	0.73	0.89
每股净资产(最新摊薄)	2.60	2.83	3.24	3.73	4.32
估值比率					
P/E	31.3	36.6	27.9	21.3	16.7
P/B	3.5	3.2	2.8	2.5	2.1
EV/EBITDA	9.7	12.2	12.2	9.9	8.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 03 月 28 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com