

2025 年 04 月 28 日

# 人眼折服四大业务持续发力，盈利能力大幅提升

## 领益智造(002600)

### 事件概述

领益智造发布 2025 年一季报，25Q1 实现营收 114.94 亿元，同比+17.11%；归母净利润 5.65 亿元，同比+23.52%；扣非归母净利润 3.58 亿元，同比+1.64%。扣除股权激励摊销费用归母净利润 6.41 亿元，同比+37.59%，扣除股权激励摊销费用扣非归母净利润 4.33 亿元，同比+20.33%。

### 业绩符合市场预期，盈利能力大幅提升

**收入端：**25Q1 公司营收实现同比增长，我们认为主要得益于机器人、折叠屏、服务器等新兴业务持续放量。

**毛利率：**25Q1 公司毛利率为 15.15%，同比+0.17pct，我们认为主要得益于新兴业务放量，叠加产品结构优化。

### 收购江苏科达，实现从 Tier2 向 Tier1 的成功转型

4 月 21 日，领益智造公告拟收购江苏科达斯特恩汽车科技股份有限公司（简称“江苏科达”）的相关草案。公司拟向 8 名交易对方发行可转债及支付现金收购江苏科达 66.46% 股权，交易价格 3.32 亿元。本次交易完成后，双方将在战略协同、客户协同、出海协同上实现共同促进。领益智造汽车业务完成从 Tier2 向 Tier1 供应商的转型升级。

江苏科达是一家专业生产汽车仪表板、副仪表板、门护板、立柱等汽车零部件的国家高新技术企业，已成为奇瑞、上汽、比亚迪、理想、江淮等传统整车厂商和新势力车企的 Tier1 供应商。主要配套车型包括鸿蒙智行（华为）智界 S7、艾瑞泽 8、星纪元 ES、奇瑞 iCarV23、荣威 D7、捷途 X7、腾势 D9、比亚迪夏、比亚迪海豹、理想 L7/L8/L9 等。2024 年江苏科达与小鹏汇天达成合作，将共同攻关飞行汽车的相关技术。

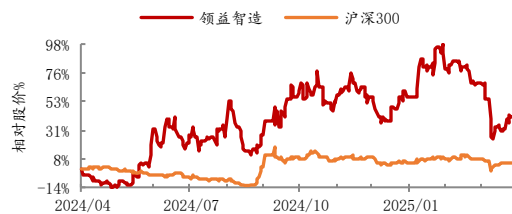
2024 年度，江苏科达实现营业收入 8.99 亿元，归母净利润 4,097.88 万元。本次交易的业绩承诺方承诺江苏科达在 2025 年度、2026 年度和 2027 年度实现的实际净利润（按扣除非经常性损益前后孰低的原则确定）分别不低于人民币 4,700 万元、5,600 万元和 6,500 万元。

**围绕机器人、AI 眼镜、折叠屏、服务器四大关键词，打造业绩增长新动力**

### 评级及分析师信息

评级：买入  
上次评级：买入  
目标价格：  
最新收盘价：7.61

股票代码：002600  
52 周最高价/最低价：11.49/4.62  
总市值(亿)：533.32  
自由流通市值(亿)：525.07  
自由流通股数(百万)：6,899.68



分析师：单慧伟  
邮箱：shanhw@hx168.com.cn  
SAC NO：S1120524120004  
联系电话：

联系人：陈天然  
邮箱：chentn1@hx168.com.cn  
SAC NO：  
联系电话：

### 相关研究

1. 【华西电子】领益智造（002600.SZ）2024 年业绩点评：加码“人眼折服”四大业务，助力未来业绩增长

2025.03.29

**机器人：**1) 在工业机器人领域，公司已推出“斑鸠”、“小Q”、“小马”、“巧手”、“有加”等系列自研机器人。2) 在人形机器人领域，公司拥有伺服电机、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，公司在联合开发和整机组装也有成熟经验。近期，公司与北京人形机器人创新中心（天工机器人）签署战略合作协议。展望未来，机器人业务有望实现加速发展，助力公司业绩增长。

**AI 眼镜：**公司深耕AI眼镜及XR可穿戴设备领域，专注于AR、VR、MR和AI眼镜等智能穿戴设备的核心组件与技术研发。目前公司与终端品牌紧密合作，为其提供软质功能件、注塑件、散热解决方案、充电器等关键零部件。AI赋能下，AI/AR眼镜有望实现快速放量，公司作为核心零部件厂商，有望深度受益。

**折叠屏：**在折叠屏终端硬件领域，公司专注于为全球头部客户提供一站式解决方案。核心产品涵盖中框、VC均热板、屏幕支撑层、功能件、结构件、充电器、折叠屏支撑件（不锈钢、钛合金、碳纤维材料）等关键组件，广泛应用于双折叠屏手机、三折叠屏、折叠屏笔记本电脑、车载柔性屏等终端电子产品。

**服务器：**公司散热管理系统方案丰富，核心产品涵盖均热板、热管、多轴腔体散热元件（Big MAC）、AI算力芯片及服务器散热模组、石墨片、导热垫片、导热胶等关键组件。2024年公司成功晋升为AMD核心供应商，后续有望持续加深合作。

## 投资建议

我们维持2025-27年盈利预测，预计公司2025-27年营业收入为501.41、590.80、692.67亿元，同比+13.42%、+17.83%、+17.24%。2025-27年归母净利润为25.00、34.03、41.93亿元，同比+42.58%、+36.10%、+23.23%。预计2025-27年EPS为0.36、0.49、0.60元。2025年4月28日股价为7.61元，对应PE分别为21.33x、15.67x、12.72x，维持“买入”评级。

## 风险提示

下游需求不及预期，行业竞争加剧，国际贸易政策变动风险，汇率波动风险。

## 盈利预测与估值

| 财务摘要       | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)  | 34,124 | 44,211 | 50,141 | 59,080 | 69,267 |
| YoY (%)    | -1.0%  | 29.6%  | 13.4%  | 17.8%  | 17.2%  |
| 归母净利润(百万元) | 2,051  | 1,753  | 2,500  | 3,403  | 4,193  |
| YoY (%)    | 28.5%  | -14.5% | 42.6%  | 36.1%  | 23.2%  |
| 毛利率 (%)    | 19.9%  | 15.8%  | 16.9%  | 17.7%  | 17.9%  |
| 每股收益 (元)   | 0.29   | 0.25   | 0.36   | 0.49   | 0.60   |
| ROE        | 11.2%  | 8.9%   | 11.2%  | 13.2%  | 14.0%  |
| 市盈率        | 26.24  | 30.44  | 21.33  | 15.67  | 12.72  |

资料来源：Wind，华西证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

| 利润表 (百万元)          | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  | 现金流量表 (百万元)     | 2024A       | 2025E       | 2026E       | 2027E       |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|-----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 营业总收入              | 44,211 | 50,141 | 59,080 | 69,267 | 净利润             | 1,759       | 2,508       | 3,413       | 4,206       |
| YoY (%)            | 29.6%  | 13.4%  | 17.8%  | 17.2%  | 折旧和摊销           | 2,429       | 2,806       | 3,010       | 3,107       |
| 营业成本               | 37,238 | 41,682 | 48,632 | 56,891 | 营运资金变动          | -1,322      | -2,104      | -1,105      | -1,406      |
| 营业税金及附加            | 228    | 301    | 354    | 416    | 经营活动现金流         | 4,021       | 4,409       | 6,460       | 7,028       |
| 销售费用               | 366    | 401    | 473    | 554    | 资本开支            | -3,620      | -1,700      | -1,771      | -1,738      |
| 管理费用               | 1,411  | 1,504  | 1,772  | 2,078  | 投资              | -63         | -82         | -82         | -47         |
| 财务费用               | 42     | 298    | 267    | 208    | 投资活动现金流         | -3,745      | -2,122      | -2,148      | -2,068      |
| 研发费用               | 1,975  | 2,256  | 2,718  | 3,256  | 股权募资            | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 资产减值损失             | -761   | -719   | -670   | -652   | 债务募资            | 3,660       | -46         | -25         | -18         |
| 投资收益               | 4      | 0      | 0      | 0      | 筹资活动现金流         | 2,752       | -442        | -420        | -413        |
| 营业利润               | 2,210  | 3,169  | 4,293  | 5,283  | 现金净流量           | 3,136       | 1,953       | 3,892       | 4,548       |
| 营业外收支              | -16    | -34    | -27    | -26    | <b>主要财务指标</b>   |             |             |             |             |
| 利润总额               | 2,194  | 3,135  | 4,266  | 5,257  | <b>成长能力</b>     |             |             |             |             |
| 所得税                | 436    | 627    | 853    | 1,051  | 营业收入增长率         | 29.6%       | 13.4%       | 17.8%       | 17.2%       |
| 净利润                | 1,759  | 2,508  | 3,413  | 4,206  | 净利润增长率          | -14.5%      | 42.6%       | 36.1%       | 23.2%       |
| 归属于母公司净利润          | 1,753  | 2,500  | 3,403  | 4,193  | <b>盈利能力</b>     |             |             |             |             |
| YoY (%)            | -14.5% | 42.6%  | 36.1%  | 23.2%  | 毛利率             | 15.8%       | 16.9%       | 17.7%       | 17.9%       |
| 每股收益               | 0.25   | 0.36   | 0.49   | 0.60   | 净利率             | 4.0%        | 5.0%        | 5.8%        | 6.1%        |
| <b>资产负债表 (百万元)</b> |        |        |        |        | 总资产收益率 ROA      | 4.3%        | 5.3%        | 6.5%        | 7.2%        |
| 货币资金               | 6,569  | 8,522  | 12,414 | 16,962 | 净资产收益率 ROE      | 8.9%        | 11.2%       | 13.2%       | 14.0%       |
| 预付款项               | 119    | 151    | 166    | 194    | <b>偿债能力</b>     |             |             |             |             |
| 存货                 | 5,856  | 7,091  | 7,738  | 8,166  | 流动比率            | 1.62        | 1.77        | 1.88        | 2.03        |
| 其他流动资产             | 12,976 | 14,658 | 17,038 | 19,792 | 速动比率            | <b>1.19</b> | <b>1.30</b> | <b>1.44</b> | <b>1.61</b> |
| 流动资产合计             | 25,519 | 30,421 | 37,357 | 45,115 | 现金比率            | 0.42        | 0.49        | 0.63        | 0.76        |
| 长期股权投资             | 569    | 569    | 569    | 569    | 资产负债率           | 56.0%       | 54.3%       | 53.1%       | 51.3%       |
| 固定资产               | 11,052 | 10,985 | 10,784 | 10,393 | <b>经营效率</b>     |             |             |             |             |
| 无形资产               | 995    | 826    | 657    | 488    | 总资产周转率          | 1.07        | 1.06        | 1.13        | 1.18        |
| 非流动资产合计            | 19,642 | 18,804 | 17,845 | 16,728 | <b>每股指标 (元)</b> |             |             |             |             |
| 资产合计               | 45,161 | 49,225 | 55,201 | 61,843 | 每股收益            | 0.25        | 0.36        | 0.49        | 0.60        |
| 短期借款               | 929    | 929    | 929    | 929    | 每股净资产           | 2.83        | 3.20        | 3.68        | 4.28        |
| 应付账款及票据            | 10,402 | 11,501 | 13,764 | 15,897 | 每股经营现金流         | 0.57        | 0.63        | 0.92        | 1.00        |
| 其他流动负债             | 4,409  | 4,804  | 5,129  | 5,449  | 每股股利            | 0.00        | 0.00        | 0.00        | 0.00        |
| 流动负债合计             | 15,740 | 17,234 | 19,822 | 22,276 | <b>估值分析</b>     |             |             |             |             |
| 长期借款               | 5,827  | 5,827  | 5,827  | 5,827  | PE              | 30.44       | 21.33       | 15.67       | 12.72       |
| 其他长期负债             | 3,720  | 3,674  | 3,649  | 3,631  | PB              | 2.83        | 2.86        | 2.49        | 2.14        |
| 非流动负债合计            | 9,546  | 9,501  | 9,476  | 9,458  |                 |             |             |             |             |
| 负债合计               | 25,286 | 26,735 | 29,298 | 31,734 |                 |             |             |             |             |
| 股本                 | 1,756  | 1,756  | 1,756  | 1,756  |                 |             |             |             |             |
| 少数股东权益             | 67     | 75     | 85     | 98     |                 |             |             |             |             |
| 股东权益合计             | 19,875 | 22,490 | 25,903 | 30,109 |                 |             |             |             |             |
| 负债和股东权益合计          | 45,161 | 49,225 | 55,201 | 61,843 |                 |             |             |             |             |

资料来源：公司公告，华西证券研究所

## 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

| 公司评级标准                           | 投资<br>评级 | 说明                               |
|----------------------------------|----------|----------------------------------|
| 以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。 | 买入       | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%     |
|                                  | 增持       | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间   |
|                                  | 中性       | 分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间     |
|                                  | 减持       | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间    |
|                                  | 卖出       | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%     |
| 行业评级标准                           |          |                                  |
| 以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。       | 推荐       | 分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%   |
|                                  | 中性       | 分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间 |
|                                  | 回避       | 分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%   |

## 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。