

领益智造 (002600.SZ)

买入 (维持评级)

业绩超预期，新业务表现亮眼

业绩简评

4月28日，公司发布2025年一季度报。2025Q1公司实现营业收入114.94亿元，同比增长17.11%，环比减少9.7%，连续5个季度实现营收同比两位数正增长，实现归母净利润5.65亿元，同比增长23.52%。

经营分析

业绩超预期，盈利水平稳健。25Q1公司营收超预期，主要受益于大客户海内外业务增量，下游客户机器人量产、阔折叠等新品贡献，以及服务器散热业务份额提升。2025Q1毛利率15.15%，同比增加0.17pct，相对稳定，期间费用率同比增加0.22pct。受益于新业务持续增长，核心主业持续降本增效并优化产品结构，毛利有所提升。扣除股权激励摊销费用后，公司归母净利润6.41亿元，同比增长37.59%。

公司境外基地的产品量价齐升，公司具备消化供应链波动的能力。公司海外交付能力强、海外产能布局充分，具备较强的经营韧性和产业竞争力。公司在全球多个国家和地区布局了58个生产据点及研发中心包括土耳其、巴西、印度、越南、法国、新加坡等，区域覆盖成熟，产能储备充足。公司有效通过海外产能布局实现了研发、生产、交付的本地化管理，快速响应客户需求。

打造智能AI平台，新业务持续突破。公司产品广泛应用于智能手机、AI眼镜及XR可穿戴设备、机器人、服务器及各类AI终端电子产品。散热方面，为国内客户提供各类散热模组、VC均热板、石墨片、导热垫片、导热胶等散热解决方案；折叠屏终端产品涵盖中框、VC均热板、屏幕支撑层、模切功能件、结构件、充电器、折叠屏转轴模组等关键组件；此外公司还为国内AR/AI眼镜客户提供软质功能件、注塑件、散热解决方案、充电器等关键零部件。

盈利预测与估值

预计2025-2027年归母净利润为25.66、33.34、45.00亿元，同比+46.36%/+29.91%/+34.97%，公司现价对应PE估值为21、16、12倍，维持买入评级。

风险提示

消费电子需求疲软、新产品研发迭代不及预期、汇率波动风险、商誉风险。

电子组

分析师：樊志远 (执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师：丁彦文 (执业S1130524070002)

dingyanwen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：7.61元

相关报告：

1.《领益智造公司点评：股权激励草案发布，打造AI+终端智能制造平...》，2024.6.20



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	34,124	44,211	51,529	61,359	72,527
营业收入增长率	-1.05%	29.56%	16.55%	19.08%	18.20%
归母净利润(百万元)	2,051	1,753	2,566	3,334	4,500
归母净利润增长率	28.50%	-14.50%	46.36%	29.91%	34.97%
摊薄每股收益(元)	0.293	0.250	0.366	0.476	0.642
每股经营性现金流净额	0.76	0.57	1.72	2.74	3.58
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.24%	8.85%	11.65%	13.42%	15.62%
P/E	26.45	30.93	21.14	16.27	12.05
P/B	2.97	2.74	2.46	2.18	1.88

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	34,485	34,124	44,211	51,529	61,359	72,527
增长率		-1.0%	29.6%	16.6%	19.1%	18.2%
主营业务成本	-27,335	-27,319	-37,238	-43,060	-51,165	-60,117
%销售收入	79.3%	80.1%	84.2%	83.6%	83.4%	82.9%
毛利	7,150	6,805	6,974	8,469	10,194	12,409
%销售收入	20.7%	19.9%	15.8%	16.4%	16.6%	17.1%
营业税金及附加	-210	-204	-228	-309	-368	-435
%销售收入	0.6%	0.6%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-302	-332	-366	-412	-491	-580
%销售收入	0.9%	1.0%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
管理费用	-1,460	-1,402	-1,411	-1,546	-1,841	-2,176
%销售收入	4.2%	4.1%	3.2%	3.0%	3.0%	3.0%
研发费用	-2,094	-1,808	-1,975	-2,216	-2,638	-3,119
%销售收入	6.1%	5.3%	4.5%	4.3%	4.3%	4.3%
息税前利润 (EBIT)	3,083	3,058	2,994	3,986	4,856	6,099
%销售收入	8.9%	9.0%	6.8%	7.7%	7.9%	8.4%
财务费用	-148	-212	-42	-454	-436	-411
%销售收入	0.4%	0.6%	0.1%	0.9%	0.7%	0.6%
资产减值损失	-1,038	-481	-831	-578	-583	-519
公允价值变动收益	-144	-200	-179	-80	-80	-80
投资收益	190	102	4	100	100	100
%税前利润	9.5%	4.0%	0.2%	3.3%	2.5%	1.9%
营业利润	2,054	2,553	2,210	3,074	3,977	5,349
营业利润率	6.0%	7.5%	5.0%	6.0%	6.5%	7.4%
营业外收支	-55	-31	-16	-50	-50	-50
税前利润	1,999	2,521	2,194	3,024	3,927	5,299
利润率	5.8%	7.4%	5.0%	5.9%	6.4%	7.3%
所得税	-408	-474	-436	-454	-589	-795
所得税率	20.4%	18.8%	19.9%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	1,590	2,047	1,759	2,570	3,338	4,504
少数股东损益	-6	-4	5	4	4	4
归属于母公司的净利润	1,596	2,051	1,753	2,566	3,334	4,500
净利率	4.6%	6.0%	4.0%	5.0%	5.4%	6.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,590	2,047	1,759	2,570	3,338	4,504
少数股东损益	-6	-4	5	4	4	4
非现金支出	3,228	2,715	3,260	2,506	2,581	2,570
非经营收益	542	583	325	104	642	714
营运资金变动	-1,235	-50	-1,322	-2,161	-1,744	-1,494
经营活动现金净流	4,125	5,295	4,021	3,019	4,817	6,294
资本开支	-2,210	-2,201	-3,620	-115	-790	-690
投资	-1	12	-63	-80	-80	-80
其他	-1,057	95	-62	100	100	100
投资活动现金净流	-3,268	-2,094	-3,745	-95	-770	-670
股权募资	59	20	0	181	0	0
债权募资	-427	-743	3,660	-1,511	1,301	935
其他	-790	-2,194	-907	-1,110	-1,139	-1,211
筹资活动现金净流	-1,159	-2,917	2,752	-2,440	162	-276
现金净流量	-247	380	3,136	485	4,210	5,348

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,731	3,018	6,569	6,916	11,025	16,301
应收款项	9,635	9,442	12,159	13,235	14,919	16,640
存货	5,101	5,727	5,856	7,680	8,512	9,520
其他流动资产	1,940	970	936	786	810	837
流动资产	19,407	19,157	25,519	28,616	35,266	43,298
%总资产	53.6%	51.5%	56.5%	61.5%	67.9%	74.0%
长期投资	832	874	1,125	1,125	1,125	1,125
固定资产	10,799	11,471	13,130	11,932	10,582	9,094
%总资产	29.8%	30.8%	29.1%	25.7%	20.4%	15.5%
无形资产	3,314	3,088	2,698	2,835	2,959	3,068
非流动资产	16,785	18,031	19,642	17,901	16,642	15,231
%总资产	46.4%	48.5%	43.5%	38.5%	32.1%	26.0%
资产总计	36,192	37,188	45,161	46,518	51,908	58,529
短期借款	4,804	3,659	3,489	2,676	3,977	4,912
应付款项	7,509	8,566	11,051	12,136	13,299	14,803
其他流动负债	925	1,011	1,199	1,288	1,503	1,781
流动负债	13,238	13,237	15,740	16,099	18,779	21,496
长期贷款	3,825	3,986	5,827	5,827	5,827	5,827
其他长期负债	1,871	1,653	3,720	2,492	2,392	2,319
负债	18,935	18,877	25,286	24,418	26,998	29,642
普通股股东权益	17,167	18,251	19,808	22,028	24,835	28,808
其中：股本	1,764	1,756	1,756	1,756	1,756	1,756
未分配利润	6,221	7,027	8,533	10,573	13,380	17,353
少数股东权益	90	61	67	71	75	79
负债股东权益合计	36,192	37,188	45,161	46,518	51,908	58,529

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.227	0.293	0.250	0.366	0.476	0.642
每股净资产	2.439	2.604	2.826	3.143	3.544	4.111
每股经营现金净流	0.586	0.756	0.574	1.719	2.743	3.584
每股股利	0.000	0.120	0.060	0.300	0.300	0.300
回报率						
净资产收益率	9.30%	11.24%	8.85%	11.65%	13.42%	15.62%
总资产收益率	4.41%	5.51%	3.88%	5.52%	6.42%	7.69%
投入资本收益率	9.33%	9.42%	7.58%	10.37%	11.22%	12.43%
增长率						
主营业务收入增长率	13.49%	-1.05%	29.56%	16.55%	19.08%	18.20%
EBIT 增长率	92.14%	-0.80%	-2.10%	33.14%	21.83%	25.61%
净利润增长率	35.25%	28.50%	-14.50%	46.36%	29.91%	34.97%
总资产增长率	1.82%	2.75%	21.44%	3.00%	11.59%	12.76%
资产管理能力						
应收账款周转天数	95.2	95.6	83.4	85.0	80.0	75.0
存货周转天数	67.7	72.3	56.8	70.0	69.0	68.0
应付账款周转天数	92.9	92.5	84.3	88.0	80.0	75.0
固定资产周转天数	103.9	111.5	91.2	69.2	49.5	33.9
偿债能力						
净负债/股东权益	27.25%	24.87%	24.23%	16.54%	3.40%	-12.09%
EBIT 利息保障倍数	20.8	14.4	71.4	8.8	11.1	14.8
资产负债率	52.32%	50.76%	55.99%	52.49%	52.01%	50.64%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	11	14	21	47
增持	0	3	3	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.21	1.18	1.13	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-06-29	买入	6.64	7.98~7.98
2	2023-07-13	买入	6.61	N/A
3	2023-08-25	买入	5.70	N/A
4	2024-06-20	买入	5.58	N/A

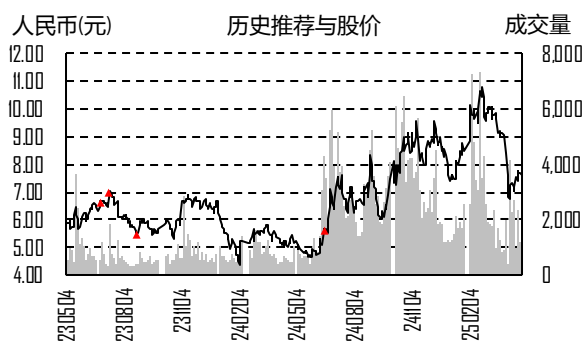
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海 电话：021-80234211 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn 邮编：201204 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	北京 电话：010-85950438 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn 邮编：100005 地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	深圳 电话：0755-86695353 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn 邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806
---	--	---