

领益智造（002600）

AI 终端星辰大海，“人眼折服”带动增长提速

事件:公司发布 2025 年一季度报告, 25 Q1 公司实现营收 115 亿元, yoy+17%, 实现归母净利润 5.65 亿元, yoy+23.52%, 实现扣非归母净利润 3.6 亿元, yoy+1.64%。

点评: 业绩超预期。25 Q1 公司实现营收 115 亿元, yoy+17.11%, qoq-9.68%, 实现归母净利润 5.65 亿元, yoy+23.52%, qoq+62.22%, 实现扣非归母净利润 3.58 亿元, yoy+1.64%, qoq-18.64%。25 Q1 公司销售毛利率为 15.15%, yoy+0.16pct, qoq-0.38pct, 毛利率同比增长, 环比受季节性影响略有下滑。公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.8%/3.4%/4.5%/0.5%, yoy+0.0pct/0.2pct/0.1pct/-0.1pct, 公司费用率基本稳定。

多维产品布局卡位 AI 终端、汽车及低空经济、清洁能源赛道:

- 1) AI 终端星辰大海, 人眼折服带动增长提速:** 公司 AI 终端业务囊括 AI 手机及折叠屏手机、AI PC 及平板电脑、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、传感器及相关模组、机器人等业务, 2024 年公司 AI 终端业务实现营收 407 亿元, 同比增长 33%:
 - ① **人形机器人:** 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。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, 在联合开发和整机组装有成熟经验, 目标成为机器人本体总成制造商
 - ② **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。凭借对 AI 终端发展趋势的敏锐洞察, 公司为全球相关领域头部客户提供软质功能件、注塑件、散热解决方案、充电器等关键零部件, 并与终端品牌紧密合作, 携手提升行业竞争力。
 - ③ **折叠屏:** 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、不锈钢、钛合金、碳纤维折叠屏支撑件等关键组件, 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。其中, 折叠屏屏幕支撑层材料主要包括不锈钢、钛合金、碳纤维等
 - ④ **服务器:** 公司与全球客户在 GPU、CPU 及 AI 应用(包括服务器、笔记本、PC、显卡、智能穿戴设备、机器人等)的散热产品上合作。
- 2) 汽车及低空经济:** 公司已布局动力电池结构件产品, 包括方壳、电芯钢/铝外壳、圆柱电芯铝壳、顶盖、盖板、防爆阀、正负极软连接、转接片等, 以及柔性软连接母排、注塑件等汽车相关精密结构件。公司还切入车用刹车系统一线品牌客户体系, 并布局车内电子元器件, 如无线快充和自研快充线圈, 适配品牌方充电协议, 可满足多设备充电需求。收购江苏科达拓宽客户渠道和应用领域带动公司汽车业务实现从 tier2 向 tier1 转型, 江苏科达主要客户包括奇瑞汽车、上汽集团、比亚迪、理想汽车、江淮汽车, 根据公司与江苏科达签署《业绩承诺及补偿协议》, 江苏科达在 25/26/27 年实现实际净利润分别不低于 4700 /5600/ 6500 万元。
- 3) 清洁能源:** 核心产品包括微型逆变器、储能 PCS/ GUI 及光伏无线网络通讯模块等, 专注于为客户提供高效、智能的光伏储能解决方案。公司与国际领先的光伏储能领域客户建立深度合作关系, 为其提供微型光伏逆变器产品的代工服务。相关终端产品在全球市场覆盖率保持领先。

投资建议: 考虑到关税带来的宏观经济不确定性, 将公司 25/26 年归母净利润从 279/352 下调至 25/29 亿元, 新增 27 年 35 亿归母净利润预期, 维持“买入”评级。

风险提示: 下游需求不及预期、地缘政治风险、全球化生产运营风险、宏观经济波动风险、汇率波动风险、新产品新市场开拓不及预期风险

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	34,123.71	44,211.22	51,285.02	59,490.62	68,414.22
增长率(%)	(1.05)	29.56	16.00	16.00	15.00
EBITDA(百万元)	7,110.54	7,392.87	6,501.84	6,993.37	7,590.95
归属母公司净利润(百万元)	2,050.91	1,753.49	2,488.54	2,925.09	3,473.31
增长率(%)	28.50	(14.50)	41.92	17.54	18.74
EPS(元/股)	0.29	0.25	0.36	0.42	0.50
市盈率(P/E)	26.00	30.41	21.43	18.23	15.35
市净率(P/B)	2.92	2.69	0.62	0.56	0.50
市销率(P/S)	1.56	1.21	0.26	0.22	0.20
EV/EBITDA	1.81	2.05	2.92	1.64	1.91

资料来源: wind, 天风证券研究所

证券研究报告

2025 年 04 月 29 日

投资评级

行业	电子/消费电子
6 个月评级	买入(维持评级)
当前价格	7.74 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	7,008.18
流通 A 股股本(百万股)	6,899.68
A 股总市值(百万元)	54,243.30
流通 A 股市值(百万元)	53,403.55
每股净资产(元)	2.91
资产负债率(%)	54.10
一年内最高/最低(元)	11.49/4.62

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070005	
panjian@tfzq.com	
包恒星	分析师
SAC 执业证书编号: S1110524100001	
baohengxing@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 1 《领益智造-公司点评:拟并购江苏科达, 完善汽车产品矩阵强化汽车布局》 2024-12-10
- 2 《领益智造-公司点评:大客户三年创新周期有望开启, 消费电子业务迈入成长新阶段》 2024-07-31
- 3 《领益智造-公司点评:业绩短期承压, 持续看好 AI 智能终端平台化优势》 2024-07-08

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,018.15	6,568.56	5,128.50	5,949.06	6,841.42
应收票据及应收账款	8,896.00	11,533.09	15,534.00	15,863.83	20,243.68
预付账款	94.44	118.79	165.76	161.07	198.14
存货	5,727.10	5,855.55	9,257.69	8,046.93	11,139.63
其他	1,421.45	1,443.33	1,496.98	1,471.10	1,700.86
流动资产合计	19,157.14	25,519.33	31,582.94	31,491.98	40,123.72
长期股权投资	525.19	569.27	569.27	569.27	569.27
固定资产	10,419.83	11,051.73	11,081.27	10,724.18	10,113.11
在建工程	1,050.67	2,078.09	1,306.85	844.11	566.47
无形资产	1,122.62	1,003.24	805.48	571.36	342.56
其他	4,912.87	4,939.53	4,342.15	4,391.89	4,433.12
非流动资产合计	18,031.18	19,641.86	18,105.03	17,100.82	16,024.53
资产总计	37,188.33	45,161.19	49,687.97	48,592.80	56,148.25
短期借款	1,486.67	929.24	4,403.13	876.90	3,523.24
应付票据及应付账款	8,027.06	10,401.87	10,410.55	13,672.97	14,090.79
其他	3,708.41	4,392.84	4,445.17	4,311.43	4,677.40
流动负债合计	13,222.14	15,723.94	19,258.85	18,861.31	22,291.43
长期借款	3,986.35	5,826.76	6,287.55	3,000.00	3,957.70
应付债券	0.00	2,076.02	692.01	922.67	1,230.23
其他	1,653.41	1,643.54	1,722.79	1,673.25	1,679.86
非流动负债合计	5,639.76	9,546.32	8,702.35	5,595.92	6,867.80
负债合计	18,876.55	25,286.19	27,961.20	24,457.23	29,159.22
少数股东权益	60.94	67.33	65.74	65.97	68.02
股本	1,756.18	1,756.18	1,756.18	1,756.18	1,756.18
资本公积	8,770.33	8,843.19	8,860.16	8,860.16	8,860.16
留存收益	7,976.47	9,520.29	11,353.25	13,744.16	16,608.49
其他	(252.15)	(311.98)	(308.57)	(290.90)	(303.82)
股东权益合计	18,311.78	19,875.00	21,726.77	24,135.57	26,989.03
负债和股东权益总计	37,188.33	45,161.19	49,687.97	48,592.80	56,148.25

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	2,047.32	1,758.62	2,488.54	2,925.09	3,473.31
折旧摊销	2,005.65	2,193.57	1,969.87	2,051.49	2,120.37
财务费用	346.31	188.69	323.70	263.14	176.69
投资损失	(102.01)	(3.63)	(98.49)	(68.04)	(100.00)
营运资金变动	(1,354.92)	(1,463.05)	(6,526.19)	4,137.94	(6,929.58)
其它	2,352.93	1,347.07	(116.35)	0.29	2.48
经营活动现金流	5,295.29	4,021.27	(1,958.91)	9,309.90	(1,256.73)
资本支出	2,194.50	3,302.85	951.18	1,047.08	996.25
长期投资	(147.38)	44.09	0.00	0.00	0.00
其他	(4,140.78)	(7,092.22)	(1,968.29)	(2,082.15)	(2,039.50)
投资活动现金流	(2,093.66)	(3,745.28)	(1,017.12)	(1,035.07)	(1,043.25)
债权融资	(1,195.56)	3,704.18	2,170.58	(6,937.69)	3,814.67
股权融资	(378.72)	(127.14)	(634.61)	(516.58)	(622.33)
其他	(1,342.90)	(824.58)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	(2,917.17)	2,752.45	1,535.97	(7,454.27)	3,192.34
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	284.46	3,028.44	(1,440.06)	820.56	892.36

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	34,123.71	44,211.22	51,285.02	59,490.62	68,414.22
营业成本	27,319.10	37,237.62	42,053.72	48,663.33	56,099.66
营业税金及附加	203.61	227.50	307.71	356.94	410.49
销售费用	332.43	366.04	512.85	535.42	615.73
管理费用	1,401.89	1,410.77	1,948.83	2,260.64	2,599.74
研发费用	1,808.45	1,975.41	2,564.25	3,450.46	3,968.02
财务费用	211.72	41.95	323.70	263.14	176.69
资产/信用减值损失	(480.79)	(830.57)	(599.00)	(560.00)	(529.00)
公允价值变动收益	(199.81)	(179.16)	(114.18)	0.00	0.00
投资净收益	102.01	3.63	98.49	68.04	100.00
其他	872.32	1,747.85	0.00	(0.00)	(0.00)
营业利润	2,552.77	2,210.19	2,959.27	3,468.74	4,114.90
营业外收入	8.73	14.50	10.94	11.39	12.28
营业外支出	40.03	30.44	45.06	38.51	38.00
利润总额	2,521.47	2,194.26	2,925.15	3,441.62	4,089.17
所得税	474.14	435.64	438.77	516.24	613.38
净利润	2,047.32	1,758.62	2,486.38	2,925.38	3,475.79
少数股东损益	(3.58)	5.13	(2.16)	0.29	2.48
归属于母公司净利润	2,050.91	1,753.49	2,488.54	2,925.09	3,473.31
每股收益（元）	0.29	0.25	0.36	0.42	0.50

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	-1.05%	29.56%	16.00%	16.00%	15.00%
营业利润	24.30%	-13.42%	33.89%	17.22%	18.63%
归属于母公司净利润	28.50%	-14.50%	41.92%	17.54%	18.74%
获利能力					
毛利率	19.94%	15.77%	18.00%	18.20%	18.00%
净利率	6.01%	3.97%	4.85%	4.92%	5.08%
ROE	11.24%	8.85%	11.49%	12.15%	12.90%
ROIC	11.66%	9.37%	13.34%	11.62%	16.45%
偿债能力					
资产负债率	50.76%	55.99%	56.27%	50.33%	51.93%
净负债率	25.27%	24.27%	40.31%	5.23%	16.16%
流动比率	1.45	1.62	1.64	1.67	1.80
速动比率	1.01	1.25	1.16	1.24	1.30
营运能力					
应收账款周转率	3.77	4.33	3.79	3.79	3.79
存货周转率	6.30	7.63	6.79	6.88	7.13
总资产周转率	0.93	1.07	1.08	1.21	1.31
每股指标（元）					
每股收益	0.29	0.25	0.36	0.42	0.50
每股经营现金流	0.76	0.57	-0.28	1.33	-0.18
每股净资产	2.60	2.83	12.33	13.71	15.33
估值比率					
市盈率	26.00	30.41	21.43	18.23	15.35
市净率	2.92	2.69	0.62	0.56	0.50
EV/EBITDA	1.81	2.05	2.92	1.64	1.91
EV/EBIT	2.35	2.73	4.20	2.32	2.66

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 邮编：100088 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际 客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号 平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com