

领益智造(002600)

报告日期: 2025 年 04 月 28 日

新业务并迸夯实成长韧劲，全球化布局无惧关税扰动

——领益智造一季报点评

投资要点

- **事件:** 2025 年第一季度，公司实现营业收入 114.94 亿元，同比增长 17.11%，归母净利润 5.65 亿元，同比增长 23.52%，扣非归母净利润 3.58 亿元，同比增长 1.64%。
- **新机周期+新业务放量，成长韧性十足**
 2025 年一季度，受益于大客户海内外业务进一步成长，机器人客户产品量产，阔折叠屏等新型终端上市，以及服务器散热业务份额提升，公司业务规模不断扩大，营业收入延续同比双位数增长趋势。新业务的持续增长，以及核心业务持续降本增效，公司盈利能力有所提升，毛利率同比增长 0.17 pct. 至 15.15%。收入增长叠加盈利能力的提升，助力公司净利润实现高质量成长，剔除股权激励产生的费用影响，公司实际的成长质量高于表现的体现。
- **竞争力不受关税负面影响，产能全球化布局实现海内外双循环**
 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、北美等，区域覆盖成熟，产能储备充足，公司具备消化供应链波动的能力。此外，公司位于产业链中上游环节，生产的产品不直接出口美国，海外客户的业务模式是通过国内保税区将产品出货至下游厂商，下游组装完成后，客户再将产品出口至对应消费国，因此关税不对公司产生直接影响，公司的成长基本不受中美关税政策所扰动。
- **AI 智能终端时代开启，电源、散热、快充发力新机创新周期**
 受益于 AI 终端的硬件升级，公司重点参与了国内外客户新机改款项目和料号的研发，电池钢壳结构件、各类复合散热解决方案、快充充电头产品等有望在下一轮新机周期持续受益。在散热解决方案方面，公司产品涵盖均热板、热管、多轴腔体散热元件、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。超薄均热板及散热解决方案已成功搭载于国内多款中高端手机，并实现量产出货。在 AI 服务器领域，公司与全球多家前列客户在 GPU、CPU 及 AI 应用的散热产品上已经实现合作，近期还顺利晋升为 AMD 核心供应商。
- **新兴产业实现提前卡位，打开长期成长空间**
 公司在人形机器人、AI 眼镜、折叠屏和服务器等新兴产业顺利完成卡位布局：
 - 1、人形机器人领域，公司拥有伺服电机、减速器、驱动器、运动控制器等执行层的核心技术，已为人形机器人关键客户提供头部总成、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、AI 眼镜及 XR 可穿戴设备方面，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。
 - 3、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、等关键组件。
 - 4、在服务器领域，公司具备千瓦级高功率电源产品的量产供货能力，自主研发的高阶散热产品适用于高热密度组件的热传导。
 - 5、通过收购江苏科达，公司汽车业务顺利实现从 Tier2 向 Tier1 的成功转型。
 以上新兴产业的布局，都是今年受 AI 带动或者消费电子终端进化的关键领域，如能顺利突破，将能成为公司打开成长天花板的重要助力。
- **投资建议:** 预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 22.65 亿、28.09 亿和 35.94 亿元，当前股价对应 PE 为 23.55、18.99 和 14.84 倍，维持买入评级。

投资评级: 买入(维持)

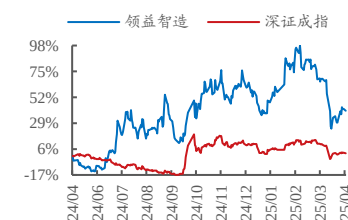
分析师: 王凌涛
 执业证书号: S1230523120008
 wanglingtao@stocke.com.cn

分析师: 沈钱
 执业证书号: S1230524020001
 shenqian01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 7.61
总市值(百万元)	53,332.23
总股本(百万股)	7,008.18

股票走势图



相关报告

- 1 《Q4 收入创历史新高，新兴领域布局卡位渐成》 2025.03.30
- 2 《从机器人维度看领益智造的成长新动能》 2025.02.10
- 3 《车载部件并购的一小步，跨领域协同的一大步》 2024.12.08

- **风险提示:** 1、AI终端对于智能手机的出货拉动趋势不及预期; 2、新能源与服务器等新业务拓展不及预期; 3、结构件等新兴市场增长不及预期。

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	44211.22	57838.98	76376.66	101580.96
(+/-) (%)	29.56%	30.82%	32.05%	33.00%
归母净利润	1753.49	2264.91	2808.53	3594.38
(+/-) (%)	-14.50%	29.17%	24.00%	27.98%
每股收益(元)	0.25	0.32	0.40	0.51
P/E	30.41	23.55	18.99	14.84

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	25,519	39,313	45,793	56,602
现金	6,569	14,121	14,317	16,792
交易性金融资产	7	426	169	201
应收账款	11,533	14,194	17,700	22,701
其它应收款	365	442	634	819
预付账款	119	176	218	287
存货	5,856	8,964	11,722	14,770
其他	1,071	990	1,034	1,032
非流动资产	19,642	19,072	19,231	19,369
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	569	589	561	573
固定资产	11,052	11,328	11,604	11,835
无形资产	995	823	591	376
在建工程	2,078	1,899	1,891	1,989
其他	4,947	4,433	4,584	4,596
资产总计	45,161	58,385	65,023	75,971
流动负债	15,740	21,966	25,275	32,105
短期借款	929	1,501	1,321	1,677
应付款项	10,402	13,406	18,050	23,559
预收账款	2	2	2	3
其他	4,407	7,057	5,902	6,865
非流动负债	9,546	8,794	9,306	9,819
长期借款	5,827	6,379	6,710	6,909
其他	3,720	2,415	2,596	2,910
负债合计	25,286	30,759	34,581	41,924
少数股东权益	67	74	82	93
归属母公司股东权	19,808	27,551	30,360	33,954
负债和股东权益	45,161	58,385	65,023	75,971

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4,021	2,097	2,869	3,103
净利润	1,759	2,272	2,817	3,605
折旧摊销	2,194	1,232	1,297	1,353
财务费用	42	436	366	333
投资损失	(4)	(6)	(7)	(8)
营运资金变动	(219)	(230)	61	(753)
其它	250	(1,606)	(1,666)	(1,426)
投资活动现金流	(3,745)	(1,547)	(1,037)	(1,520)
资本支出	(1,659)	(819)	(1,050)	(1,176)
长期投资	(274)	134	2	(46)
其他	(1,811)	(862)	11	(298)
筹资活动现金流	2,752	7,003	(1,637)	891
短期借款	(557)	572	(180)	356
长期借款	1,840	552	331	199
其他	1,469	5,879	(1,788)	337
现金净增加额	3,028	7,553	195	2,475

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	44,211	57,839	76,377	101,581
营业成本	37,238	48,585	63,775	84,312
营业税金及附加	228	298	393	523
营业费用	366	521	687	914
管理费用	1,411	1,735	3,055	4,571
研发费用	1,975	2,690	3,590	5,079
财务费用	42	436	366	333
资产减值损失	831	868	1,146	1,524
公允价值变动损益	(179)	(143)	(115)	(92)
投资净收益	4	6	7	8
其他经营收益	264	280	273	272
营业利润	2,210	2,850	3,530	4,514
营业外收支	(16)	(16)	(16)	(16)
利润总额	2,194	2,834	3,515	4,498
所得税	436	563	698	893
净利润	1,759	2,272	2,817	3,605
少数股东损益	5	7	8	11
归属母公司净利润	1,753	2,265	2,809	3,594
EBITDA	4,685	4,561	5,256	6,303
EPS (最新摊薄)	0.25	0.32	0.40	0.51

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	29.56%	30.82%	32.05%	33.00%
营业利润	-37.11%	28.96%	23.87%	27.85%
归属母公司净利润	-14.50%	29.17%	24.00%	27.98%
获利能力				
毛利率	15.77%	16.00%	16.50%	17.00%
净利率	3.98%	3.93%	3.69%	3.55%
ROE	9.18%	9.54%	9.67%	11.15%
ROIC	6.71%	6.52%	7.52%	8.49%
偿债能力				
资产负债率	55.99%	52.68%	53.18%	55.18%
净负债比率	36.84%	41.43%	32.47%	28.93%
流动比率	1.62	1.79	1.81	1.76
速动比率	1.25	1.38	1.35	1.30
营运能力				
总资产周转率	1.07	1.12	1.24	1.44
应收账款周转率	4.38	4.37	4.39	4.41
应付账款周转率	4.33	4.39	4.36	4.35
每股指标(元)				
每股收益	0.25	0.32	0.40	0.51
每股经营现金	0.57	0.30	0.41	0.44
每股净资产	11.28	3.93	4.33	4.84
估值比率				
P/E	30.41	23.55	18.99	14.84
P/B	0.67	1.94	1.76	1.57
EV/EBITDA	12.70	11.45	9.66	7.80

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>