

领益智造 (002600.SZ)

上半年业绩稳步提升，“人眼折服”驱动发展新周期

领益智造发布 2025 半年报: 公司实现营收 236.3 亿元, 同比增长 23.4%; 实现归母净利润 9.3 亿元, 同比增长 35.9%。业绩表现亮眼主因 1) 公司通过持续加大 AI 终端硬件高附加值产品的研发投入、提升市场份额及建立供应商联盟, 进一步提升产线稼动率及降低制造成本, 公司整体利润同比有所提升; 2) 国内汽车业务在工艺能力提升及效率提升方面进展较好, 经营同比大幅改善; 3) 公司部分海外新工厂积极落实应对举措, 亏损同比幅度收窄。毛利率为 15.1%, 同比基本持平; 净利率为 4.0%, 同比增长 0.4pct。从 25Q2 单季度来看, 实现营收 121.3 亿元, 同比增长 29.9%, 环比增长 5.5%; 实现归母净利润 3.6 亿元, 同比增长 61.0%, 环比减少 35.5%。

AI 终端: 收入快速提升, 同时保持较高毛利水平。25H1, 实现营收约 208.7 亿元, 同比增长 17.3%; 毛利率约为 16.9%, 同比提升 0.34pct。具体来看, 影像显示、材料、电池电源、热管理(散热)、传感器及相关模组、精品组装及其他分别实现营收 64.0、34.5、34.8、20.4、20.3、19.4 亿元, 同比增长 35.3%、10.5%、14.6%、7.2%、50.1%、24.3%; AI 眼镜及 XR 可穿戴设备实现营收 15.2 亿元, 同比减少 27.0%。公司在机器人、服务器、热管理(散热)、折叠屏等相关产品进展显著, 推出多款人形机器人相关核心零部件及关节模组、高功率充电器及散热等解决方案; AMD 系列显卡散热模组批量出货; 0.2mm 超薄新工质 VC 方案及超大面积铝基 VC 方案在行业首次实现规模化应用; 量产出货 0.1X mm 超薄钛合金支撑件及折叠 PC 碳纤维支撑件等折叠屏相关产品。

汽车及低空经济: 工艺能力及效率提升进展较好, 公司市场份额及盈利能力不断提升。25H1, 实现营收 11.8 亿元, 同比增长 38.4%, 毛利率同比提升 13.3pcts。公司已布局动力电池结构件产品, 成为北美新能源大客户的重要供应商, 2023 年 8 月公司子公司与德国某整车厂旗下动力电池子公司签订了《提名协议》, 供应动力电池盖板、模切件以及相关注塑、冲压件, 协议履行预计将在 2025-2029 年增加约人民币 22 亿元收入。此外, 公司正积极拓展汽车散热模组、车内软包产品、充电产品和车载充电机等。

“人眼折服”驱动新周期。1) 人形机器人: 公司提供伺服电机、驱动器、减速器、灵巧手、关节模组、高功率充电、散热模组等核心零部件, 在供应链中卡位好, 将深度受益于机器人的量产。公司已实现与 Hanson、智元等机器人企业合作研发, 并不断拓展机器人新客户, 与傲意科技、北京人形、九天创新、强脑科技达成战略合作, 将加速具身智能商业化进程。截至 2025 年中报, 已为多家头部具身智能企业完成了数千套整机加工订单交付, 提供了多款机器人的应用落地开发和整机组装服务。

2) AI 眼镜: 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) 折叠机: 公司为头部客户供应超薄钛合金支撑板等关键零部件, 0.1Xmm 超薄钛合金支撑板及折叠 PC 碳纤维支撑板等折叠屏相关产品已实现量产出货。

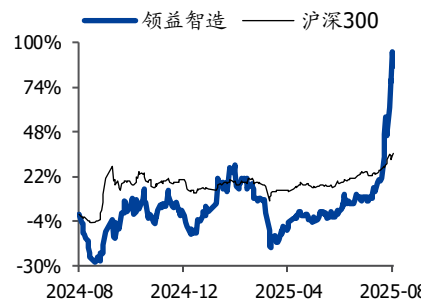
4) 服务器: 公司与全球客户在 GPU、CPU 及 AI 应用的散热产品上合作, 整合自主研发的热管与均温板技术, 助力显卡等高算力、高性能、高功耗、高热流密度应用场景, 目前公司 AMD 系列显卡散热模组已实现批量出货。

买入 (维持)

股票信息

行业	消费电子
前次评级	买入
08月29日收盘价(元)	15.54
总市值(百万元)	108,907.15
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)	313.58

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	余凌星
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:	zhonglin@gszq.com
研究助理	章旷怡
执业证书编号:	S0680124120004
邮箱:	zhangkuangyi@gszq.com

相关研究

- 《领益智造 (002600.SZ): 上半年业绩同比高增, AI 终端硬件持续发力》 2025-07-15
- 《领益智造 (002600.SZ): 业绩拐点明确, “人眼折服” 驱动新增长》 2025-03-31
- 《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

盈利预测与投资建议：公司持续深耕 AI 终端硬件相关产品，电池、热管理、快充等业务在创新周期中获得新增量，同时人形机器人、AI 眼镜、折叠机、服务器等新业务卡位较好，将拉动中期新一轮成长，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%，归母净利润 23/30/38 亿元，同比增长 31.0%/30.9%/25.4%，现价对应 2025/2026/2027 年 PE 分别为 47/36/28X，维持“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。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	34,124	44,211	49,093	59,141	68,313
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	10.3	11.7	12.8
P/E（倍）	53.1	62.1	47.4	36.2	28.4
P/B（倍）	6.0	5.5	4.9	4.2	3.6

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 29 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	28281	33833	41179
现金	3018	6569	7514	10083	15493
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	20140	19998	17627
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	7002	6596	6343
资产总计	37188	45161	48421	53831	58806
流动负债	13237	15740	17590	18704	20309
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	5397	5521	5640
非流动负债	5640	9546	8423	9301	8486
长期借款	3986	5827	4827	5727	4927
其他非流动负债	1653	3720	3597	3575	3560
负债合计	18877	25286	26013	28006	28796
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	12278	15665	19826
归属母公司股东权益	18251	19808	22341	25759	29940
负债和股东权益	37188	45161	48421	53831	58806

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	4591	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	633	419	526
投资活动现金流	-2094	-3745	-3125	-2566	-15
资本支出	-2201	-3620	-2287	-2488	-6
长期投资	12	-63	-129	-55	-15
其他投资现金流	95	-62	-709	-23	5
筹资活动现金流	-2917	2752	-534	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	16	-489	-521
现金净增加额	380	3136	945	2569	5410

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	34124	44211	49093	59141	68313
营业成本	27319	37238	41166	49289	56741
营业税金及附加	204	228	246	296	342
营业费用	332	366	442	532	547
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	38	31
资产减值损失	-707	-761	-508	-355	-300
其他收益	274	262	268	321	398
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	6650	7402
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	10.3	11.7	12.8
ROIC(%)	9.7	6.6	6.7	7.9	9.1
偿债能力					
资产负债率(%)	50.8	56.0	53.7	52.0	49.0
净负债比率(%)	27.9	26.8	20.7	9.9	-10.6
流动比率	1.4	1.6	1.6	1.8	2.0
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	1.0	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	0.66	0.73	0.89
每股净资产(最新摊薄)	2.60	2.83	3.19	3.68	4.27
估值比率					
P/E	53.1	62.1	47.4	36.2	28.4
P/B	6.0	5.5	4.9	4.2	3.6
EV/EBITDA	9.7	12.2	20.4	16.8	14.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08月29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