

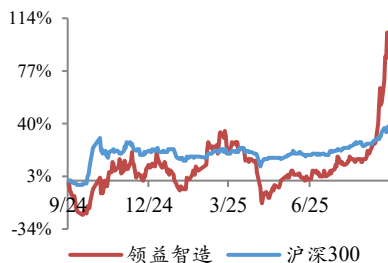
人眼折服多元布局，AI 终端业务持续成长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-08-31

收盘价（元） 15.54
近 12 个月最高/最低（元） 16.26/5.96
总股本（百万股） 7,008
流通股本（百万股） 6,900
流通股比例（%） 98.45
总市值（亿元） 1,089
流通市值（亿元） 1,072

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：刘志来

执业证书号：S0010523120005

邮箱：liuzhilai@hazq.com

相关报告

1.人眼折服多维共进 2025-05-01

2.全球精密制造领军者，AI 硬件打开成长空间 2025-03-30

主要观点：

● 事件

2025 年 8 月 30 日，领益智造公告 2025 年半年度报告，公司上半年实现营业收入 236.25 亿元，同比增长 23.35%，归母净利润 9.30 亿元，同比增长 35.94%，扣非归母净利润 6.06 亿元，同比增长 5.54%。对应 2Q25 单季度营业收入 121.31 亿元，同比增长 29.91%，环比增长 5.54%，单季度归母净利润 3.65 亿元，同比增长 61.02%，环比下降 35.48%，扣非归母净利润 2.48 亿元，同比增长 11.72%，环比下降 30.56%。

● 人眼折服多元布局，AI 终端业务持续成长

2025 年上半年，公司各业务板块实现稳健成长。**AI 终端业务方面**，实现收入约 208.65 亿元，同比增长 17.26%，毛利率约为 16.89%，同比提升 0.34 个百分点。在各细分产品板块，材料、热管理（散热）、传感器及相关模组、精品组装及相关等终端核心零组件业务在收入快速提升的同时，保持了较高的毛利水平。**汽车及低空经济业务方面**，凭借在工艺能力提升及效率提升方面进展较好，公司市场份额及盈利能力不断提升，实现收入 11.83 亿元，同比增长 38.41%，毛利率同比提升 13.27 个百分点。除 AI 终端、汽车及低空经济外，公司其他业务实现收入约 15.77 亿元。其中，公司清洁能源业务收入 13.82 亿元，同比增长 247.58%。

新业务开拓方面，公司机器人、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。公司参加 2025 首次世界人形机器人运动会取得“两金一铜”的好成绩，其中公司“领智战队”具身智能机器人领琬获得首届世界人形机器人运动会“混料分拣技能竞技”及“物料搬运技能竞技”比赛双料冠军，磐石获得“物料整理技能竞技”比赛季军。**热管理方面**，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。

● 投资建议

我们预计 2025-2027 年归母净利润为 22.0、28.9、33.2 亿元，对应 EPS 为 0.31、0.41、0.47 元/股，对应 2025 年 8 月 29 日收盘价 PE 为 49.5、37.7、32.8 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

市场需求不及预期；市场竞争超预期；费用端控制不及预期；地缘政治影响超预期。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	44211	48676	55856	64052
收入同比（%）	29.6%	10.1%	14.7%	14.7%

归属母公司净利润	1753	2201	2892	3322
净利润同比 (%)	-14.5%	25.5%	31.4%	14.9%
毛利率 (%)	15.8%	16.0%	16.1%	16.2%
ROE (%)	8.9%	10.2%	11.9%	12.1%
每股收益 (元)	0.25	0.31	0.41	0.47
P/E	32.00	49.48	37.66	32.78
P/B	2.83	5.04	4.48	3.97
EV/EBITDA	12.20	20.61	17.29	14.76

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	25519	39592	51619	63380	营业收入	44211	48676	55856	64052
现金	6569	9949	14424	20413	营业成本	37238	40902	46837	53675
应收账款	11429	13193	15139	17361	营业税金及附加	228	290	333	382
其他应收款	378	581	819	1068	销售费用	366	438	447	480
预付账款	119	277	389	446	管理费用	1411	1971	2251	2434
存货	5856	13430	17983	20608	财务费用	42	196	141	147
其他流动资产	1170	2161	2865	3485	资产减值损失	-761	-205	-49	-60
非流动资产	19642	20046	19170	18390	公允价值变动收益	-179	0	0	0
长期投资	569	602	560	569	投资净收益	4	181	177	100
固定资产	11052	10723	9962	9053	营业利润	2210	2743	3589	4120
无形资产	995	1002	851	725	营业外收入	15	10	10	10
其他非流动资产	7026	7719	7798	8043	营业外支出	30	48	43	40
资产总计	45161	59638	70789	81770	利润总额	2194	2705	3556	4090
流动负债	15740	27763	35561	42784	所得税	436	509	669	769
短期借款	929	1229	1529	1829	净利润	1759	2196	2888	3321
应付账款	9715	18184	24532	30350	少数股东损益	5	-5	-5	-1
其他流动负债	5096	8350	9500	10604	归属母公司净利润	1753	2201	2892	3322
非流动负债	9546	10204	10851	11499	EBITDA	5033	5474	6320	7063
长期借款	5827	6404	6890	7375	EPS (元)	0.25	0.31	0.41	0.47
其他非流动负债	3720	3799	3962	4124	主要财务比率				
负债合计	25286	37966	46412	54283	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	67	63	58	57	成长能力				
股本	1756	1756	1756	1756	营业收入	29.6%	10.1%	14.7%	14.7%
资本公积	8843	8843	8843	8843	营业利润	-13.4%	24.1%	30.8%	14.8%
留存收益	9208	11010	13719	16831	归属于母公司净利润	-14.5%	25.5%	31.4%	14.9%
归属母公司股东权益	19808	21609	24318	27430	获利能力				
负债和股东权益	45161	59638	70789	81770	毛利率 (%)	15.8%	16.0%	16.1%	16.2%
现金流量表					净利率 (%)	4.0%	4.5%	5.2%	5.2%
单位: 百万元					ROE (%)	8.9%	10.2%	11.9%	12.1%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC (%)	6.6%	6.6%	7.7%	8.0%
经营活动现金流	4021	5811	6184	8176	偿债能力				
净利润	1759	2196	2888	3321	资产负债率 (%)	56.0%	63.7%	65.6%	66.4%
折旧摊销	2429	2573	2622	2825	净负债比率 (%)	127.2%	175.2%	190.4%	197.5%
财务费用	189	493	542	590	流动比率	1.62	1.43	1.45	1.48
投资损失	-4	-181	-177	-100	速动比率	1.19	0.90	0.90	0.96
营运资金变动	-1322	430	245	1450	营运能力				
其他经营现金流	4051	2066	2705	1962	总资产周转率	1.07	0.93	0.86	0.84
投资活动现金流	-3745	-3410	-1932	-2335	应收账款周转率	4.38	3.95	3.94	3.94
资本支出	-3620	-2069	-1549	-1745	应付账款周转率	4.33	2.93	2.19	1.96
长期投资	-63	-462	-359	-489	每股指标 (元)				
其他投资现金流	-62	-879	-24	-101	每股收益	0.25	0.31	0.41	0.47
筹资活动现金流	2752	965	223	148	每股经营现金流 (摊薄)	0.57	0.83	0.88	1.17
短期借款	-557	300	300	300	每股净资产	2.83	3.08	3.47	3.91
长期借款	1840	578	485	485	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	32.00	49.48	37.66	32.78
资本公积增加	73	0	0	0	P/B	2.83	5.04	4.48	3.97
其他筹资现金流	1397	88	-562	-637	EV/EBITDA	12.20	20.61	17.29	14.76
现金净增加额	3136	3380	4475	5989					

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。