

领益智造 (002600.SZ)

25Q3 业绩创新高，AI 硬件创新持续赋能

领益智造发布 2025 年三季报，营收利润均创新高：25Q1-Q3，公司实现营收 375.90 亿元，同比增长 19.25%；实现归母净利润 19.41 亿元，同比增长 37.66%；扣除股权激励摊销费用后，归母净利润 21.84 亿元，同比增长 52.30%；毛利率为 16.61%，同比增长 0.74pct；净利率为 5.23%，同比增长 0.77pct。单季度来看，25Q3 营收与利润连续五个季度同比双位数增长，实现营收 139.65 亿元，同比增长 12.91%，环比增长 15.12%；实现归母净利润 10.12 亿元，同比增长 39.28%，环比增长 177.37%。公司前三季度及单三季度业绩均创上市以来新高，受益于 AI 创新带来的散热、电池、快充等硬件升级趋势，盈利能力不断提升，未来机器人、AI 眼镜、折叠屏、服务器四个领域有望进一步打开公司业绩成长空间。

AI 终端：电池、散热、快充开启创新周期。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）的散热产品上均有合作，在散热领域已具备 CDU、液冷模组、液冷板、空冷散热模组、热管、均热板、石墨片等各类产品及系统性散热解决方案的研发、生产能力。公司紧抓 AI 服务器带来的散热、电源等业务机遇，服务器散热和电源产品持续创新，模组级产品批量出货。通过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、高热流密度的应用场景，成为 AMD 核心供应商。

汽车业务 Tier1 转型再升级，新能源汽车布局向纵深迈进。2025 年 10 月 28 日，领益智造全资子公司领益科技拟以 24.04 亿元现金收购浙江向隆合计 96.15% 股权，交易完成后，浙江向隆将纳入领益智造合并报表范围。浙江向隆为专注于汽车等速驱动轴、传动轴的汽车零部件厂商，客户既覆盖大众、丰田、长城、比亚迪、蔚来、广汽、一汽等新能源及燃油车整车厂商，还包括虎巴迪、北极星等全球全地形车头部品牌。浙江向隆 2024 年/25H1 营收分别为 19.94 亿元/9.69 亿元，净利润分别为 1.27 亿元/0.92 亿元，并承诺 2025-2027 年净利润分别不低于 1.75 亿元/2.00 亿元/2.25 亿元。此次收购将推动公司汽车业务实现从 Tier2 向 Tier1 的转型，迎合汽车电动化、智能化发展趋势，进一步完善了覆盖动力电池结构件、新能源汽车饰件及动力传动系统轴件的产品布局。

持续布局“人眼折服”。1) 人形机器人：公司拥有伺服电机、减速器、驱动器、运动控制器等执行层核心技术，在供应链中卡位好，将深度受益于机器人的量产。今年以来，公司与北京人形、智元机器人、强脑科技、傲意科技、九天创新等官宣了合作或深化合作进展，并获得了海内外人形机器人客户的硬件订单。

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。

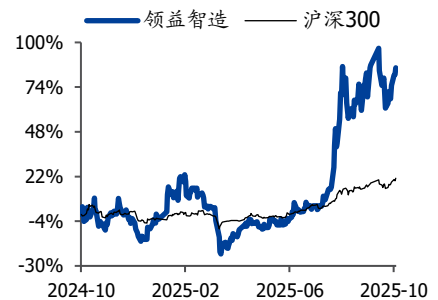
4) 服务器：除了散热布局外，公司也发力高功率服务器电源业务。与博华芯达在大功率服务器电源等 AI 电源相关领域展开合作，并与铂科电子成立合资公司，主攻服务器电源业务，已形成 AC/DC、DC/DC 等 AI 服务器电源解决方案的能力。

买入（维持）

股票信息

行业	消费电子
前次评级	买入
10 月 29 日收盘价（元）	16.19
总市值（百万元）	118,285.13
总股本（百万股）	7,306.06
其中自由流通股（%）	98.51
30 日日均成交量（百万股）	372.93

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：zhonglin1@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)：上半年业绩稳步提升，“人眼折服”驱动发展新周期》 2025-08-31
- 《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

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 510/610/728 亿元，同比增长 15.5%/19.6%/19.2%，实现归母净利润 24/35/44 亿元，同比增长 37.3%/45.5%/26.8%。当前股价对应 2025/2026/2027 年 PE 分别为 49/34/27X，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	51,049	61,046	72,756
增长率 yoy（%）	-1.0	29.6	15.5	19.6	19.2
归母净利润（百万元）	2,051	1,753	2,408	3,503	4,443
增长率 yoy（%）	28.5	-14.5	37.3	45.5	
EPS 最新摊薄（元/股）	0.28	0.24	0.33	0.48	0.61
净资产收益率（%）	11.2	8.9	10.8	13.4	14.4
P/E（倍）	57.7	67.5	49.1	33.8	26.6
P/B（倍）	6.5	6.0	5.3	4.5	3.8

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 10 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	29911	35875	44319
现金	3018	6569	8374	11421	17067
应收票据及应收账款	8896	11533	12974	14923	16514
其他应收款	307	378	425	475	525
预付账款	94	119	128	142	150
存货	5727	5856	6877	7745	8861
其他流动资产	1115	1066	1133	1168	1201
非流动资产	18031	19642	20168	20026	17654
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	7030	6623	6371
资产总计	37188	45161	50079	55901	61973
流动负债	13237	15740	19261	20316	22438
短期借款	1487	929	1329	929	1429
应付票据及应付账款	8027	10402	11263	12604	14044
其他流动负债	3723	4409	6669	6783	6965
非流动负债	5640	9546	8458	9336	8521
长期借款	3986	5827	4827	5727	4927
其他非流动负债	1653	3720	3631	3609	3594
负债合计	18877	25286	27719	29652	30959
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	12349	16207	20948
归属母公司股东权益	18251	19808	22294	26181	30942
负债和股东权益	37188	45161	50079	55901	61973

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	4422	5681	6551
净利润	2047	1759	2407	3504	4447
折旧摊销	2235	2429	2658	2869	2584
财务费用	346	189	311	309	314
投资损失	-102	-4	-51	-92	-146
营运资金变动	-50	-1322	-1469	-1328	-1174
其他经营现金流	819	971	566	418	525
投资活动现金流	-2094	-3745	-3183	-2651	-74
资本支出	-2201	-3620	-2287	-2488	-5
长期投资	12	-63	-129	-55	-15
其他投资现金流	95	-62	-768	-108	-54
筹资活动现金流	-2917	2752	583	17	-832
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	1133	-513	-552
现金净增加额	380	3136	1806	3047	5646

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	34124	44211	51049	61046	72756
营业成本	27319	37238	42682	50698	60189
营业税金及附加	204	228	256	305	364
营业费用	332	366	459	543	640
管理费用	1402	1411	1787	2124	2474
研发费用	1808	1975	2552	2991	3565
财务费用	212	42	46	30	17
资产减值损失	-707	-761	-508	-355	-300
其他收益	274	262	256	330	422
公允价值变动收益	-200	-179	-130	-180	-220
投资净收益	102	4	51	92	146
资产处置收益	11	2	15	18	22
营业利润	2553	2210	3050	4386	5576
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	3014	4358	5550
所得税	474	436	607	854	1103
净利润	2047	1759	2407	3504	4447
少数股东损益	-4	5	-1	1	4
归属母公司净利润	2051	1753	2408	3503	4443
EBITDA	5386	5033	5718	7257	8152
EPS (元/股)	0.28	0.24	0.33	0.48	0.61

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	15.5	19.6	19.2
营业利润(%)	24.3	-13.4	38.0	43.8	27.1
归属母公司净利润(%)	28.5	-14.5	37.3	45.5	26.8
获利能力					
毛利率(%)	19.9	15.8	16.4	17.0	17.3
净利率(%)	6.0	4.0	4.7	5.7	6.1
ROE(%)	11.2	8.9	10.8	13.4	14.4
ROIC(%)	9.7	6.6	6.8	8.8	10.0
偿债能力					
资产负债率(%)	50.8	56.0	55.4	53.0	50.0
净负债比率(%)	27.9	26.8	22.3	9.2	-11.4
流动比率	1.4	1.6	1.6	1.8	2.0
速动比率	0.9	1.2	1.1	1.3	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.1	1.1	1.2	1.2
应收账款周转率	3.8	4.4	4.2	4.4	4.7
应付账款周转率	3.9	4.3	4.2	4.5	4.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.24	0.33	0.48	0.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	0.55	0.61	0.78	0.90
每股净资产(最新摊薄)	2.50	2.71	3.05	3.58	4.24
估值比率					
P/E	57.7	67.5	49.1	33.8	26.6
P/B	6.5	6.0	5.3	4.5	3.8
EV/EBITDA	9.7	12.2	21.6	16.6	14.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 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