

公司点评 (R3)

领益智造 (002600.SZ)

电子 | 消费电子

AI 硬件平台势能强劲，多极增长驱动盈利提升

2025 年年报点评

2026 年 03 月 31 日

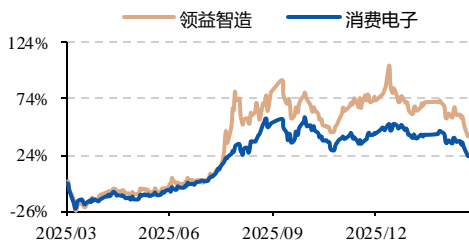
评级 **增持**

评级变动 首次

交易数据

| | |
|--------------|------------|
| 当前价格 (元) | 12.83 |
| 52 周价格区间 (元) | 6.74-18.33 |
| 总市值 (百万) | 93762.03 |
| 流通市值 (百万) | 92370.05 |
| 总股本 (万股) | 730803.02 |
| 流通股 (万股) | 719953.63 |

涨跌幅比较



| % | 1M | 3M | 12M |
|------|--------|--------|-------|
| 领益智造 | -16.58 | -18.95 | 40.68 |
| 消费电子 | -11.72 | -11.02 | 27.69 |

何晨

分析师

执业证书编号:S0530513080001
hechen@hncasing.com

汪颜雯

研究助理

wangyanwen@hncasing.com

相关报告

| 预测指标 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|----------|
| 营业收入(亿元) | 442.11 | 514.29 | 645.45 | 836.74 | 1,118.85 |
| 归母净利润(亿元) | 17.53 | 22.88 | 33.34 | 44.61 | 60.85 |
| 每股收益(元) | 0.24 | 0.31 | 0.46 | 0.61 | 0.83 |
| 每股净资产(元) | 2.70 | 3.29 | 3.72 | 4.30 | 5.11 |
| P/E | 53.47 | 40.98 | 28.12 | 21.02 | 15.41 |
| P/B | 4.74 | 3.90 | 3.45 | 2.98 | 2.51 |

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 公司发布 2025 年年报，盈利能力持续提升。2025 年，公司实现营业收入 514.29 亿元，同比增长 16.33%；归母净利润 22.88 亿元，同比增长 30.47%；扣非归母净利润 17.47 亿元，同比增长 7.41%。公司毛利率为 15.80%，同比增长 0.03 个百分点；净利率为 4.52%，同比增长 0.54 个百分点。公司整体业绩稳健增长，主要原因为：(1) 公司通过持续增加 AI 终端硬件高附加值产品相关的研发投入、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) 公司海外工厂收入大幅增长，盈利能力持续改善；(3) 凭借在工艺能力及效率提升方面进展较好，公司汽车相关业务市场份额及盈利能力不断提升。单季度看，2025Q4 公司实现营业收入 138.39 亿元，同比增长 8.74%，环比下降 0.90%；归母净利润 3.46 亿元，同比下降 0.59%，环比下降 65.81%；扣非归母净利润 2.43 亿元，同比下降 44.60%，环比下降 72.91%。公司毛利率为 13.60%，同比下降 1.93 个百分点，环比下降 5.60 个百分点；净利率为 2.61%，同比下降 0.19 个百分点，环比下降 4.72 个百分点。
- 公司各业务板块营收均实现正增长。分业务板块看，2025 年公司 AI 终端业务实现营收 447.93 亿元，同比增长 9.97%，占公司营业收入的 87.10%，毛利率为 17.21%，同比下降 0.20 个百分点。公司汽车及低空经济业务实现营收 29.54 亿元，同比增长 39.56%，占公司营业收入的 5.74%，毛利率为 9.61%，同比提升 7.90 个百分点。公司其他业务实现营收 36.81 亿元，同比增长 170.12%，占公司营业收入的 7.16%，毛利率为 3.67%，同比增长 14.94 个百分点。
- 深耕主业，第 N 增长曲线加速运转。公司坚持“内生+外延”双轮驱动，紧扣“人-眼-折-服”战略主线，人形机器人、AI 眼镜及智能穿戴、折叠屏终端、AI 服务器液冷及电源等新业务快速落地转化，构筑高质量发展的第 N 增长曲线。具体来看，在人形机器人领域，公司于 2025 年 6 月举办机器人战略发布会，目标成为全球 TOP3 的具身智能硬件制造商；2025 年 8 月参加 2025 首届世界人形机器人运动会并取

得“两金一铜”的优异成绩；机器人业务合作客户覆盖全球头部品牌，与多家客户达成战略合作，全面提供电机、减速器、灵巧手、四肢及关节模组、散热模组及机器人本体/整机 ODM 等产品与服务，在具身智能行业影响力持续提升。在折叠屏终端，公司凭借技术创新实现多项突破，量产出货超薄钛合金折叠屏支撑件及折叠 PC 碳纤维支撑件等折叠屏相关产品。在北美大客户合作的高端 VC 散热项目取得重要突破。在 AI 服务器领域，公司收购立敏达（Readore）切入北美算力客户核心供应链；AMD 高端显卡散热模组批量出货；通过入股铂科电子及合资成立公司，增强 AI 算力电源系统在工艺、协同及交付方面的能力。在汽车领域，公司完成对浙江向隆、江苏科达的收购，实现从 Tier 2 向 Tier 1 的转型升级。新增新能源汽车饰件及传动系统轴件等关键零部件产品，大幅提升汽车领域盈利能力与业务协同性。

- **盈利预测和估值：**公司是全球领先的 AI 硬件智能制造平台型企业，凭借先进的制造工艺与技术积累，形成从核心材料、精密功能件、模块到精品组装的一体化解决方案平台能力，核心产品广泛应用于 AI 硬件（AI 终端、AI 服务器、人形机器人）、汽车及低空经济等前沿领域。我们预计，公司 2026-2028 年实现营收 645.45/836.74/1118.85 亿元，实现归母净利润 33.34/44.61/60.85 亿元，对应 EPS 为 0.46/0.61/0.83 元，对应当前价格的 PE 为 28.12/21.02/15.41 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**行业波动风险；汇率变动风险；行业竞争加剧的风险；大客户依赖风险；原材料价格波动的风险等。

| 报表预测(单位:亿元) | | | | | | 财务和估值数据摘要 | | | | | |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 利润表 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | 主要指标 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| 营业收入 | 442.11 | 514.29 | 645.45 | 836.74 | 1,118.85 | 营业收入 | 442.11 | 514.29 | 645.45 | 836.74 | 1,118.85 |
| 减:营业成本 | 372.38 | 433.02 | 542.68 | 702.27 | 936.94 | 增长率(%) | 29.56 | 16.33 | 25.50 | 29.64 | 33.72 |
| 营业税金及附加 | 2.28 | 2.53 | 3.18 | 4.12 | 5.51 | 归属母公司股东净利润 | 17.53 | 22.88 | 33.34 | 44.61 | 60.85 |
| 营业费用 | 3.66 | 3.99 | 4.91 | 6.28 | 8.28 | 增长率(%) | -14.50 | 30.47 | 45.75 | 33.79 | 36.40 |
| 管理费用 | 14.11 | 18.70 | 22.59 | 28.45 | 38.04 | 每股收益(EPS) | 0.24 | 0.31 | 0.46 | 0.61 | 0.83 |
| 研发费用 | 19.75 | 23.82 | 29.05 | 37.65 | 50.35 | 每股股利(DPS) | 0.02 | 0.02 | 0.03 | 0.04 | 0.05 |
| 财务费用 | 0.42 | 5.66 | 0.66 | 0.24 | -0.17 | 每股经营现金流 | 0.52 | 0.56 | 0.38 | 0.83 | 0.94 |
| 减值损失 | -8.31 | -5.06 | -6.35 | -8.23 | -11.00 | 销售毛利率 | 0.16 | 0.16 | 0.16 | 0.16 | 0.16 |
| 加:投资收益 | 0.04 | 1.78 | 1.13 | 1.13 | 1.13 | 销售净利率 | 0.04 | 0.05 | 0.05 | 0.05 | 0.06 |
| 公允价值变动损益 | -1.79 | 1.34 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 净资产收益率(ROE) | 0.09 | 0.10 | 0.12 | 0.14 | 0.16 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 投入资本回报率(ROIC) | 0.08 | 0.10 | 0.11 | 0.14 | 0.18 |
| 营业利润 | 22.10 | 27.31 | 39.88 | 53.34 | 72.74 | 市盈率(P/E) | 53.47 | 40.98 | 28.12 | 21.02 | 15.41 |
| 加:其他非经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 市净率(P/B) | 4.74 | 3.90 | 3.45 | 2.98 | 2.51 |
| 利润总额 | 21.94 | 27.33 | 39.84 | 53.30 | 72.70 | 股息率(分红/股价) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 减:所得税 | 4.36 | 4.07 | 5.93 | 7.93 | 10.81 | 主要财务指标 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| 净利润 | 17.59 | 23.27 | 33.91 | 45.37 | 61.89 | 收益率 | | | | | |
| 减:少数股东损益 | 0.05 | 0.39 | 0.57 | 0.76 | 1.04 | 毛利率 | 15.77% | 15.80% | 15.92% | 16.07% | 16.26% |
| 归属母公司股东净利润 | 17.53 | 22.88 | 33.34 | 44.61 | 60.85 | 三费/销售收入 | 4.11% | 5.51% | 4.36% | 4.18% | 4.16% |
| 资产负债表 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | EBIT/销售收入 | 5.06% | 6.42% | 6.27% | 6.40% | 6.48% |
| 货币资金 | 65.69 | 61.83 | 64.55 | 83.67 | 111.89 | EBITDA/销售收入 | 10.02% | 11.02% | 11.03% | 10.22% | 9.29% |
| 交易性金融资产 | 0.07 | 15.29 | 15.29 | 15.29 | 15.29 | 销售净利率 | 3.98% | 4.52% | 5.25% | 5.42% | 5.53% |
| 应收和预付款项 | 119.00 | 145.54 | 176.99 | 229.44 | 306.80 | 资产获利率 | | | | | |
| 其他应收款(合计) | 3.78 | 4.26 | 5.56 | 7.20 | 9.63 | ROE | 8.85% | 9.52% | 12.28% | 14.19% | 16.30% |
| 存货 | 58.56 | 71.90 | 96.40 | 124.75 | 166.44 | ROA | 3.88% | 3.95% | 5.47% | 6.49% | 7.43% |
| 其他流动资产 | 8.10 | 14.00 | 14.85 | 19.25 | 25.75 | ROIC | 8.31% | 9.99% | 10.90% | 13.54% | 17.97% |
| 长期股权投资 | 5.69 | 7.97 | 8.58 | 9.18 | 9.79 | 资本结构 | | | | | |
| 金融资产投资 | 2.78 | 1.03 | 1.03 | 1.03 | 1.03 | 资产负债率 | 55.99% | 57.93% | 54.84% | 53.60% | 53.72% |
| 投资性房地产 | 2.78 | 2.75 | 2.39 | 2.31 | 2.62 | 投资资本/总资产 | 59.58% | 54.63% | 55.20% | 49.98% | 45.31% |
| 固定资产和在建工程 | 138.34 | 186.91 | 161.36 | 135.73 | 109.86 | 带息债务/总负债 | 36.92% | 29.66% | 23.18% | 11.11% | 1.90% |
| 无形资产和开发支出 | 21.77 | 39.66 | 37.55 | 36.39 | 36.10 | 流动比率 | 1.62 | 1.18 | 1.32 | 1.43 | 1.50 |
| 其他非流动资产 | 25.05 | 27.86 | 25.21 | 23.07 | 23.57 | 速动比率 | 1.19 | 0.85 | 0.92 | 0.99 | 1.04 |
| 资产总计 | 451.61 | 579.00 | 609.76 | 687.34 | 818.76 | 股利支付率 | 7.99% | 6.35% | 6.35% | 6.35% | 6.35% |
| 短期借款 | 9.29 | 45.32 | 43.56 | 24.86 | 7.41 | 收益留存率 | 92.01% | 93.65% | 93.65% | 93.65% | 93.65% |
| 交易性金融负债 | 1.30 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 资产管理效率 | | | | | |
| 应付和预收款项 | 119.45 | 165.56 | 189.21 | 244.85 | 326.66 | 总资产周转率 | 0.98 | 0.89 | 1.06 | 1.22 | 1.37 |
| 长期借款 | 84.06 | 54.16 | 33.96 | 16.06 | 0.95 | 固定资产周转率 | 3.76 | 3.25 | 4.69 | 7.21 | 11.94 |
| 其他负债 | 38.75 | 70.38 | 67.66 | 82.66 | 104.81 | 应收账款周转率 | 3.79 | 3.63 | 3.73 | 3.73 | 3.73 |
| 负债合计 | 252.86 | 335.43 | 334.39 | 368.43 | 439.83 | 存货周转率 | 6.36 | 6.02 | 5.63 | 5.63 | 5.63 |
| 股本 | 17.56 | 18.31 | 18.31 | 18.31 | 18.31 | 估值指标 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| 资本公积 | 88.43 | 114.30 | 114.30 | 115.30 | 117.30 | EBIT | 22.36 | 32.99 | 40.50 | 53.54 | 72.53 |
| 留存收益 | 92.08 | 107.80 | 139.02 | 180.79 | 237.78 | EBITDA | 44.30 | 56.66 | 71.16 | 85.55 | 103.89 |
| 归属母公司股东权益 | 198.08 | 240.40 | 271.63 | 314.40 | 373.38 | NOPLAT | 19.85 | 26.89 | 34.47 | 45.58 | 61.74 |
| 少数股东权益 | 0.67 | 3.18 | 3.75 | 4.51 | 5.55 | 归母净利润 | 17.53 | 22.88 | 33.34 | 44.61 | 60.85 |
| 股东权益合计 | 198.75 | 243.58 | 275.37 | 318.91 | 378.93 | EPS | 0.24 | 0.31 | 0.46 | 0.61 | 0.83 |
| 负债和股东权益合计 | 451.61 | 579.00 | 609.76 | 687.34 | 818.76 | BPS | 2.70 | 3.29 | 3.72 | 4.30 | 5.11 |
| 现金流量表 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | PE | 53.47 | 40.98 | 28.12 | 21.02 | 15.41 |
| 经营性现金净流量 | 37.85 | 40.92 | 27.45 | 60.81 | 68.47 | PEG | -3.69 | 1.35 | 0.61 | 0.62 | 0.42 |
| 投资性现金净流量 | -37.45 | -81.99 | 0.00 | -2.00 | -4.00 | PB | 4.74 | 3.90 | 3.45 | 2.98 | 2.51 |
| 筹资性现金净流量 | 27.52 | 32.38 | -24.73 | -39.68 | -36.26 | PS | 2.12 | 1.82 | 1.45 | 1.12 | 0.84 |
| 现金流量净额 | 29.00 | -9.32 | 2.71 | 19.13 | 28.21 | PCF | 24.77 | 22.91 | 34.16 | 15.42 | 13.69 |

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 类别 | 投资评级 | 评级说明 |
|--------|------|--------------------------------|
| 股票投资评级 | 买入 | 投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上 |
| | 增持 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15% |
| | 持有 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5% |
| | 卖出 | 投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上 |
| 行业投资评级 | 领先大市 | 行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上 |
| | 同步大市 | 行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5% |
| | 落后大市 | 行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上 |

免责声明

本报告风险等级定为 R3，由财信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供本公司客户中风险评级高于 R3 级（含 R3 级）的投资者使用。本报告对于接收报告的客户而言属于高度机密，只有符合条件的客户才能使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律法规许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告所引用信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、资料、建议及预测仅反映本公司于本报告公开发布当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及预测不一致的报告。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能涉及为该等公司提供或争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务、金融产品等相关服务，投资者应充分考虑可能存在的利益冲突。本公司的资产管理部门、自营业务部门及其他投资业务部门可能独立作出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面授权，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）均不得以任何形式、任何目的对本报告进行翻版、刊发、转载、复制、发表、篡改、引用或传播，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用，请投资者谨慎使用未经授权刊载、转发或传播的本公司研究报告。经过书面授权的引用、刊载、转发，需注明出处为“财信证券股份有限公司”及发布日期等法律法规规定的相关内容，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司不因此承担任何责任并保留对该机构和個人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：长沙市岳麓区茶子山东路 112 号湘江财富金融中心 B 座 25 楼

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438