

## 公司研究

## 业绩稳健增长，布局新赛道打造新增长点

## ——领益智造（002600.SZ）跟踪报告之五

## 买入（维持）

当前价：5.93元

## 作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebscn.com

分析师：蔡微末

执业证书编号：S0930522040001

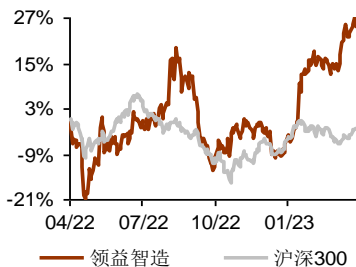
021-52523856

caiweiwei@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	70.39
总市值(亿元)	417.39
一年最低/最高(元)	4.17/6.42
近3月换手率	51.70%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-3.03	12.51	35.85
绝对	-3.26	8.41	36.32

资料来源：Wind

## 相关研报

21及22Q1多重外部压力下业绩承压，布局新赛道打造新增长点——领益智造

(002600.SZ)跟踪报告之三(2022-05-01)

桂林二期加码充电模组业务，未来将积极布局新能源汽车业务——领益智造

(002600.SZ)跟踪报告之二(2022-02-13)

## 要点

## 事件：

公司发布2022年度报告及2023第一季度报告，2022年公司实现营收344.85亿元，同增13.49%；实现归母净利润15.96亿元，同增35.25%；2023Q1公司实现营收72.14亿元，同增2.12%，实现归母净利润6.47亿元，同增115.01%。

## 点评：

**业绩稳健增长，新能源业务快速拓展。**2022年公司精密功能件、结构件等核心业务保持平稳增长，并积极布局AR/VR、笔记本电脑等新的消费电子业务领域，同时公司持续拓展汽车、光伏储能等清洁能源业务，相关业务收入实现快速增长，2022年公司实现营收344.85亿元，同增13.49%；实现归母净利润15.96亿元，同增35.25%。分业务看，精密功能及结构件/充电器/汽车类产品/材料类产品分别实现营收241.13/65.44/11.82/10.39亿元，分别同比变动+8.77%/+16.75%/+166.32%/-17.09%。

**毛利率提升，控费稳健，研发加码。**公司2022年度/2023Q1毛利率分别为20.73%/20.49%，分别较上年同期提升4.4pct/3.88pct，毛利率显著提升。公司持续加大研发投入巩固技术优势，2022/2023Q1研发费用分别为20.94亿/4.71亿元，分别同增23.14%/4.22%，研发费用率分别提升0.47pct/0.13pct，截至22年底，公司研发人员占比提升至10.05%达6604人，累计获得各项专利2,738项，其中发明专利162项、实用新型专利2,508项、外观专利68项。**控费方面**，2022年销售/管理/财务费用分别为3.02/14.60/1.48亿元，同比变动-4.17%/+21.51%/-59.48%，其中财务费用变动主要系汇率变动导致汇兑收益增加所致。2022年/2023Q1三费率合计5.54%/8.09%，分别同比变动-0.66pct/+1.48pct，控费稳健。

**深耕消费电子行业，加强新能源汽车领域布局力度。**传统消费电子业务方面，公司持续提升产品线成熟度及客户渗透率，与桂林经济技术开发区管理委员会在桂林签署了项目合作协议，计划总投资不低于10亿元生产结构件，于22年2月审议通过了《关于签署<桂林领益智造智能制造项目（二期）合作协议>的议案》，由公司在桂林经济技术开发区投资建设桂林领益智造智能制造项目（二期），在前次合作范围外增加消费电子配套充电模组业务。**公司积极布局新赛道，发挥业务协同效应。**公司在加强主营业务经营的同时凭借自身在精益制造领域沉淀的研发、生产能力和规模优势横向扩展布局，加强新能源汽车、清洁能源等新领域的布局力度，2022年公司汽车业务实现166.32%的高速增长，为未来发展新增长点。

**盈利预测、估值与评级：**由于智能手机行业景气度较弱，且领益智造处于扩产周期，产能利用率处于爬坡周期，我们下修公司23-24年归母净利润预测为20.50亿元（业绩较前期调整比例为-11.34%，同下）、26.03亿元（-10.02%）；新增2025年归母净利润预测为32.30亿元，对应23-25PE分别为20X/16X/13。公司是精密制造行业里极少数同时覆盖了材料、精密功能件及结构件、模组和精品组装业务的全产业链一站式精密制造商，产品广泛应用于消费电子、新能源汽车、清洁能源、医疗、5G通讯及物联网等领域，目前领益智造已经积极切入新能源汽车领域，发展前景可期，维持“买入”评级。

**风险提示：**新产品拓展不及预期分析，消费电子行业景气下行风险，宏观经济风险。

表 1: 公司盈利预测与估值简表

指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	30,384	34,485	41,837	50,392	60,728
营业收入增长率	7.97%	13.49%	21.32%	20.45%	20.51%
净利润 (百万元)	1,180	1,596	2,050.37	2,602.68	3,229.73
净利润增长率	-47.93%	35.25%	28.46%	26.94%	24.09%
EPS (元)	0.17	0.23	0.29	0.37	0.46
ROE (归属母公司) (摊薄)	7.47%	9.30%	11.14%	12.83%	14.37%
P/E	36	26	20	16	13
P/B	2.7	2.4	2.3	2.1	1.9

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2023-04-28, 2021 年总股本为 70.71 亿股, 2022-2025 年总股本为 70.39 亿股。

### 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	30,384	34,485	41,837	50,392	60,728
营业成本	25,422	27,335	33,386	40,475	48,783
折旧和摊销	1,283	1,596	106	184	234
税金及附加	140	210	259	317	389
销售费用	315	302	418	605	789
管理费用	1,202	1,460	1,801	2,343	2,672
财务费用	365	148	364	444	488
研发费用	1,701	2,094	2,707	3,437	4,160
投资收益	35	190	1	1	1
营业利润	1,084	2,054	2,199	2,793	3,468
利润总额	1,086	1,999	2,183	2,772	3,441
所得税	-98	408	131	166	206
净利润	1,184	1,590	2,052	2,606	3,234
少数股东损益	4	-6	1	3	4
归属母公司净利润	1,180	1,596	2,050	2,603	3,230
EPS(元)	0.17	0.23	0.29	0.37	0.46

现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,059	4,125	2,666	1,752	2,129
净利润	1,180	1,596	2,050	2,603	3,230
折旧摊销	1,283	1,596	106	184	234
净营运资金增加	1,762	1,218	1,431	2,506	3,073
其他	-3,166	-285	-922	-3,541	-4,408
投资活动产生现金流	-3,943	-3,268	-530	-654	-377
净资本支出	-5,439	-2,210	-1,130	-604	-327
长期投资变化	427	673	0	0	0
其他资产变化	1,070	-1,731	600	-50	-50
融资活动现金流	2,743	-1,159	322	-37	-471
股本变化	7	5,272	0	0	0
债务净变化	3,247	-179	1,495	1,125	1,060
无息负债变化	1,567	-591	1,107	2,019	2,338
净现金流	-207	-247	2,457	1,061	1,282

### 主要指标

盈利能力 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
毛利率	16.33%	20.73%	20.20%	19.68%	19.67%
EBITDA 率	12.71%	18.04%	8.76%	7.25%	7.37%
EBIT 率	7.78%	12.44%	8.51%	6.88%	6.98%
税前净利润率	3.57%	5.80%	5.22%	5.50%	5.67%
归母净利润率	3.88%	4.63%	4.90%	5.16%	5.32%
ROA	3.33%	4.39%	5.12%	5.78%	6.38%
ROE (摊薄)	7.47%	9.30%	11.14%	12.83%	14.37%
经营性 ROIC	10.36%	13.43%	12.03%	10.58%	11.70%

偿债能力	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产负债率	55%	52%	54%	55%	55%
流动比率	1.35	1.47	1.40	1.40	1.43
速动比率	0.99	1.08	1.01	1.02	1.03
归母权益/有息债务	1.79	1.99	1.82	1.80	1.83
有形资产/有息债务	3.55	3.72	3.62	3.69	3.83

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总资产	35,547	36,192	40,036	45,068	50,658
货币资金	2,866	2,731	5,188	6,249	7,530
交易性金融资产	208	1,197	0	0	0
应收账款	8,871	9,114	10,062	12,093	14,541
应收票据	229	96	116	140	169
其他应收款 (合计)	542	195	237	285	344
存货	5,032	5,101	6,231	7,554	9,104
其他流动资产	993	859	859	859	859
流动资产合计	18,815	19,407	22,833	27,350	32,752
其他权益工具	33	113	113	113	113
长期股权投资	427	673	673	673	673
固定资产	9,481	9,818	10,764	11,261	11,492
在建工程	1,192	980	985	863	710
无形资产	1,044	1,212	1,238	1,262	1,287
商誉	1,761	1,367	1,367	1,367	1,367
其他非流动资产	508	404	404	404	404
非流动资产合计	16,732	16,785	17,204	17,719	17,906
总负债	19,704	18,935	21,537	24,681	28,080
短期借款	3,344	2,027	6,260	7,385	8,445
应付账款	7,554	6,364	7,773	9,424	11,358
应付票据	564	595	727	882	1,063
预收账款	0	1	1	2	2
其他流动负债	27	173	173	173	173
流动负债合计	13,976	13,238	16,364	19,500	22,890
长期借款	3,925	3,825	3,825	3,825	3,825
应付债券	314	0	0	0	0
其他非流动负债	345	672	672	672	672
非流动负债合计	5,728	5,697	5,173	5,181	5,190
股东权益	15,842	17,257	18,499	20,387	22,579
股本	7,071	7,039	7,039	7,039	7,039
公积金	9,458	9,544	9,749	10,009	10,332
未分配利润	4,828	6,221	7,257	8,881	10,746
归属母公司权益	15,806	17,167	18,408	20,292	22,480
少数股东权益	37	90	92	95	99

费用率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
销售费用率	1.04%	0.88%	1.00%	1.20%	1.30%
管理费用率	3.96%	4.23%	4.31%	4.65%	4.40%
财务费用率	1.20%	0.43%	0.87%	0.88%	0.80%
研发费用率	5.60%	6.07%	6.47%	6.82%	6.85%
所得税率	-9.03%	20.44%	6.00%	6.00%	6.00%

每股指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股红利	0.00	0.12	0.10	0.15	0.18
每股经营现金流	0.15	0.59	0.38	0.25	0.30
每股净资产	2.24	2.44	2.62	2.88	3.19
每股销售收入	4.30	4.90	5.94	7.16	8.63

估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	35.53	26.15	20.36	16.04	12.92
PB	2.65	2.43	2.27	2.06	1.86
EV/EBITDA	5.38	8.53	14.02	14.38	11.97
股息率	0.00	0.02	0.02	0.02	0.03

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE