

员工持股计划彰显信心，深耕 AI 终端智造平台

2024 年 07 月 27 日

事件：7 月 26 日，领益智造发布 2024 年员工持股计划（草案），本员工持股计划持股规模不超过 3,003.5 万股，约占本员工持股计划草案公告日公司股本总额的 0.43%，有助于吸引和保留人才及核心骨干。参加本员工持股计划的员工总人数不超过 40 人，包括公司高管、核心骨干等。员工持股计划受让公司回购股票的价格为 3.48 元/股，不低于公司回购股份均价（4.77 元/股）的 72.99%。员工持股计划的业绩考核目标为，以 2023 年收入为基数，2024-2026 年收入同比增速分别为 10%/20%/30%，对应收入 375/409/444 亿元。

散热赛道全产业链覆盖，打造 AI 终端硬件制造平台。公司积极布局 AI 终端硬件领域，**分业务来看**，2023 年，公司 AI 终端及通讯类业务实现收入 306.87 亿元，毛利率 21.62%。其中，电源、电池、散热、显示、摄像头、中框收入占比较高，XR、折叠屏手机、服务器、机器人等新兴 AI+智能终端产品应用收入增长较快；汽车业务实现收入 16.97 亿，同比增长 43.61%。光伏储能业务收入达 15.55 亿元，同比增长 29.89%。**AI 终端能耗提升，散热成刚需。**公司散热产品覆盖全产业链，包括超薄均热板、散热零部件、散热模组、散热板、液冷系统、石墨片、导热垫片、导热胶及 VC 热管等。2023 年下半年，公司与客户共同开发首款环路 VC 等散热产品，并实现量产。

AI 硬件+新能源打开新空间。公司消费电子行业地位领先，并进一步渗透新能源汽车、光伏、储能等新兴市场，同时积极探索人工智能硬件领域的发展潜力。**汽车领域**，2023 年 8 月公司子公司与德国某整车厂商旗下动力电池子公司签订了《提名协议》，若顺利履行预计将累计增加 2025 年至 2029 年收入约人民币 22 亿元。此外，公司积极拓展如汽车散热模组、充电产品和车载充电机等。**AI 终端方面**，23 年 8 月，公司进入国内重要客户金属业务旗舰资源池；23 年下半年，进入电池模组新业务开发阶段，此外国际大客户重要产品海外基地实现量产；23 年 11 月，某 AI 终端新型产品量产出货。

苹果 COO 访华，中国供应链价值凸显。据界面新闻报道，7 月 25 日，苹果公司首席运营官 Jeff 访华，考察核心供应商之一：领益智造。包括参观了领益位于广东东莞的功能件及模组组件生产工厂的数个智能制造产线及研发中心。领益作为苹果核心供应商之一，为苹果提供几千种模组组件和零部件，涉及 Mac、iPhone、iPad、Apple Watch、AirPods 以及 Apple Vision Pro 等产品。**公司积极打造 AI 终端硬件制造平台，与苹果合作自研，供应链地位持续提升。**

投资建议：预计公司 24-26 年归母净利润为 20.38/32.44/41.57 亿元，对应现价 PE 为 23/14/11 倍，公司为国内精密智造领军者，且业务多方位布局 AI 终端+新能源领域，维持“推荐”评级。

风险提示：下游需求不及预期；行业竞争加剧；新业务拓展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	34,124	40,469	51,464	62,176
增长率 (%)	-1.0	18.6	27.2	20.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,051	2,038	3,244	4,157
增长率 (%)	28.5	-0.6	59.2	28.1
每股收益 (元)	0.29	0.29	0.46	0.59
PE	23	23	14	11
PB	2.5	2.3	2.0	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 07 月 26 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
6.59 元

分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

相关研究

- 领益智造 (002600.SZ) 2024 年中报业绩预告点评：业绩符合预期，深耕 AI 终端智能制造平台-2024/07/07
- 领益智造 (002600.SZ) 2023 年年报&2024 年一季报点评：业绩逐季稳步增长，深耕 AI 终端智能制造平台-2024/04/30
- 领益智造 (002600.SZ) 2023 年三季报点评：收入利润持续增厚，汽车+光伏高速增长-2023/10/30
- 领益智造 (002600.SZ) 2023 年中报业绩预告点评：业绩超预期，毛利率持续提升-2023/07/13
- 领益智造 (002600.SZ) 2022 年年报&2023 年一季报点评：盈利能力持续提升，多元布局打造长期优势-2023/05/05

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	34,124	40,469	51,464	62,176
营业成本	27,319	32,901	41,000	49,392
营业税金及附加	204	241	307	371
销售费用	332	405	566	684
管理费用	1,402	1,740	2,264	2,736
研发费用	1,808	2,226	2,882	3,482
EBIT	3,151	3,409	5,021	6,151
财务费用	212	294	286	274
资产减值损失	-707	-621	-774	-808
投资收益	102	40	51	62
营业利润	2,553	2,548	4,031	5,152
营业外收支	-31	-42	-42	-42
利润总额	2,521	2,506	3,989	5,110
所得税	474	471	750	961
净利润	2,047	2,035	3,238	4,149
归属于母公司净利润	2,051	2,038	3,244	4,157
EBITDA	5,386	5,754	7,524	8,554

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,018	3,728	4,722	6,181
应收账款及票据	8,896	11,066	14,073	16,944
预付款项	94	125	155	187
存货	5,727	6,277	7,822	9,547
其他流动资产	1,421	1,496	1,665	1,829
流动资产合计	19,157	22,691	28,436	34,688
长期股权投资	525	525	525	525
固定资产	10,420	10,770	11,004	11,159
无形资产	1,099	1,099	1,099	1,099
非流动资产合计	18,031	17,977	17,848	17,968
资产合计	37,188	40,668	46,284	52,656
短期借款	1,487	1,487	1,487	1,487
应付账款及票据	8,027	9,667	12,047	14,513
其他流动负债	3,723	3,997	4,411	4,831
流动负债合计	13,237	15,151	17,945	20,831
长期借款	3,986	3,986	3,986	3,986
其他长期负债	1,653	1,683	1,683	1,683
非流动负债合计	5,640	5,669	5,669	5,669
负债合计	18,877	20,820	23,614	26,500
股本	1,756	1,756	1,756	1,756
少数股东权益	61	57	52	44
股东权益合计	18,312	19,848	22,670	26,156
负债和股东权益合计	37,188	40,668	46,284	52,656

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-1.05	18.59	27.17	20.81
EBIT 增长率	7.88	8.17	47.30	22.50
净利润增长率	28.50	-0.62	59.18	28.13
盈利能力 (%)				
毛利率	19.94	18.70	20.33	20.56
净利润率	6.01	5.04	6.30	6.69
总资产收益率 ROA	5.51	5.01	7.01	7.89
净资产收益率 ROE	11.24	10.30	14.34	15.92
偿债能力				
流动比率	1.45	1.50	1.58	1.67
速动比率	0.93	1.00	1.08	1.14
现金比率	0.23	0.25	0.26	0.30
资产负债率 (%)	50.76	51.19	51.02	50.33
经营效率				
应收账款周转天数	94.32	87.56	86.76	88.61
存货周转天数	71.35	65.67	61.89	63.30
总资产周转率	0.93	1.04	1.18	1.26
每股指标 (元)				
每股收益	0.29	0.29	0.46	0.59
每股净资产	2.60	2.82	3.23	3.73
每股经营现金流	0.76	0.54	0.58	0.70
每股股利	0.06	0.06	0.09	0.12
估值分析				
PE	23	23	14	11
PB	2.5	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA	9.51	8.90	6.80	5.99
股息收益率 (%)	0.91	0.90	1.44	1.84

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,047	2,035	3,238	4,149
折旧和摊销	2,235	2,345	2,503	2,403
营运资金变动	-50	-1,257	-2,381	-2,350
经营活动现金流	5,295	3,817	4,089	4,934
资本开支	-2,201	-2,052	-2,170	-2,315
投资	12	0	0	0
投资活动现金流	-2,094	-2,063	-2,119	-2,253
股权募资	20	0	0	0
债务募资	-743	0	0	0
筹资活动现金流	-2,917	-1,045	-976	-1,223
现金净流量	380	710	994	1,459

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026