

领益智造 (002600.SZ)

三季度业绩符合预期，龙头优势日益凸显

事件：领益智造发布三季度盈利预告，19年前三季度归母净利润为19~21亿，其中包含了公允价值变动损益7.9亿元，主要是东方亮彩未完成业绩承诺而补偿的股票受公司股价波动的影响。若不考虑公允价值变动，前三季度经营净利润预计为11~13亿元，同比增长26.76%-49.61%。

领益科技主体业务经营状况良好。领益智造三季度利润单季盈利7.9~9.9亿元，包含了约4亿元公允价值变动损益影响。公司经营状况及管理调整持续向好，使公司主业制造业中的精密功能件业务展示了良好的增长势头，预计其中领益科技板块三季度单季实现优异的净利润增长(去年三季度单季净利润为6.8亿)，符合我们之前的预期。

努力打造消费电子零部件的一站式供应平台，iPhone11系列超预期，可穿戴业务带来新的增量。随着公司在客户的料号不断增加，从简单的填充保护演变成功能件，下游产品对散热、屏蔽、防水、防尘等功能要求越来越高，带动ASP增加。iPhone11系列的销量超预期，根据《日经亚洲评论》报道，苹果要求供应商将iPhone11的产量增加10%，领益作为主要供应商将充分受益。今年Airpods整体出货量预计可达6000万部，公司为Airpods功能件的主要供应商，将充分受益于可穿戴产品爆发的趋势。公司大力推行降本增效、减少报废等管控措施，加大自动化力度，降低了成本和费用，同时也提高了生产和管理的效率。随着5G即将到来，新一轮智能终端产品将引发新的换机潮流，智能终端零部件产品的种类和型号也将日益丰富，高性能、高精密度的产品需求将对行业企业的加工技术、加工精度和组装能力提出更高要求，这将有助于领益智造获得更多市场份额，公司的竞争优势日益凸显。公司未来需要对消费电子零部件产业链资源进一步整合，努力为下游客户打造消费电子零部件的一站式供应平台。同时公司切入新的产品线例如无线充电等模块化产品，并丰富了原有产品的种类，构建了良好的业务发展势头和业绩增长前景。

盈利预测与投资建议。随着5G时代到来，智能手机市场将迎来新的换机潮，OLED和无线充电技术等新技术的完善、推广、应用和普及，未来几年智能终端将迎来革命性的升级。而该类新增功能的应用对新工艺要求极高，这就导致了智能终端产品中需要有更多的新型材料和精密功能器件来予以辅助，这些新型材料的单体市场价格也会较之前的产品有明显提升。因此我们预计2019E/2020E/2021E公司营业收入可达256.06/302.98/360.91亿元，同比增长13.8%/18.3%/19.1%，公司2019E/2020E/2021E归母净利润可达21.33/25.71/31.81亿元，同比增长413.7%/20.6%/23.7%，目前股价对应的PE为26.8/22.2/18.0x，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期，行业竞争加剧，国际形势的影响。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	15,925	22,500	25,606	30,298	36,091
增长率 yoy (%)	32.1	41.3	13.8	18.3	19.1
归母净利润(百万元)	1,405	-680	2,133	2,571	3,181
增长率 yoy (%)	500.2	-148.4	413.7	20.6	23.7
EPS 最新摊薄(元/股)	0.21	-0.10	0.31	0.38	0.47
净资产收益率(%)	21.1	-7.5	13.0	13.7	14.6
P/E(倍)	40.7	-84.0	26.8	22.2	18.0
P/B(倍)	8.7	5.8	3.3	2.9	2.5

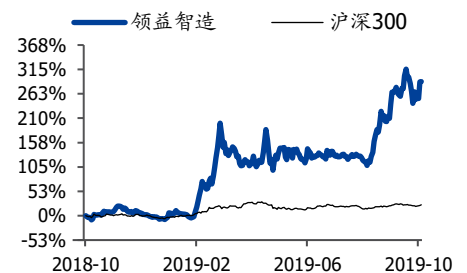
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入(维持)

股票信息

行业	电子制造
前次评级	买入
最新收盘价	10.38
总市值(百万元)	71,072.66
总股本(百万股)	6,847.08
其中自由流通股(%)	25.18
30日日均成交量(百万股)	91.89

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号: S0680518120002

邮箱: zhengzhenxiang@gszq.com

相关研究

- 1、《领益智造(002600.SZ): 长风破浪会有时, 盈利能力重回正轨》2019-08-26
- 2、《领益智造(002600.SZ): 跨过风浪, 2019 扬帆起航》2019-07-05



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	9,331	12,392	18,474	23,339	25,541	营业收入	15,925	22,500	25,606	30,298	36,091
现金	1,628	2,014	9,659	9,817	12,936	营业成本	14,277	17,959	20,177	23,784	27,790
应收账款	2,601	6,659	3,880	8,590	6,263	营业税金及附加	69	167	150	202	226
其他应收款	125	0	142	26	174	营业费用	112	314	435	667	722
预付账款	1,137	39	1,299	285	1,602	管理费用	900	838	1,280	2,121	2,346
存货	1,200	2,525	1,660	3,273	2,491	财务费用	226	246	190	101	87
其他流动资产	2,640	1,155	1,834	1,349	2,074	资产减值损失	526	1,806	1,024	606	1,444
非流动资产	5,527	9,731	9,995	10,428	11,003	公允价值变动收益	1,632	-879	188	235	294
长期投资	173	153	138	122	104	投资净收益	18	117	40	47	55
固定投资	2,322	5,847	6,054	6,397	6,857	营业利润	1,470	-604	2,577	3,101	3,827
无形资产	148	725	832	954	1,100	营业外收入	20	7	2	7	9
其他非流动资产	2,884	3,006	2,971	2,955	2,942	营业外支出	21	36	28	32	30
资产总计	14,858	22,122	28,469	33,767	36,543	利润总额	1,469	-632	2,551	3,076	3,805
流动负债	7,153	11,431	10,421	13,177	12,806	所得税	61	113	306	369	457
短期借款	2,503	3,459	3,459	3,459	3,459	净利润	1,408	-746	2,245	2,707	3,349
应付账款	2,609	5,423	3,600	7,036	5,392	少数股东收益	3	-66	112	135	167
其他流动负债	2,041	2,550	3,361	2,682	3,955	归属母公司净利润	1,405	-680	2,133	2,571	3,181
非流动负债	1,047	770	770	776	788	EBITDA	1,887	389	3,256	3,763	4,564
长期借款	490	44	44	50	62	EPS (元/股)	0.21	-0.10	0.31	0.38	0.47
其他非流动负债	557	726	726	726	726						
负债合计	8,200	12,201	11,190	13,953	13,593						
少数股东权益	121	72	185	320	487						
股本	2,354	1,710	6,823	6,823	6,823						
资本公积	2,549	6,865	6,865	6,865	6,865						
留存收益	1,633	1,416	3,378	5,660	8,771						
归属母公司股东收益	6,537	9,849	17,094	19,495	22,463						
负债和股东权益	14,858	22,122	28,469	33,767	36,543						

主要财务比率					
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入 (%)	32.1	41.3	13.8	18.3	19.1
营业利润 (%)	370.5	-141.1	526.8	20.3	23.4
归属母公司净利润 (%)	500.2	-148.4	413.7	20.6	23.7
盈利能力					
毛利率 (%)	10.3	20.2	21.2	21.5	23.0
净利率 (%)	8.8	-3.0	8.3	8.5	8.8
ROE (%)	21.1	-7.5	13.0	13.7	14.6
ROIC (%)	15.2	-4.0	10.8	11.2	12.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	55.2	55.2	39.3	41.3	37.2
净负债比率 (%)	21.4	19.1	-35.6	-31.8	-40.9
流动比率	1.3	1.1	1.8	1.8	2.0
速动比率	1.1	0.9	1.6	1.5	1.8
营运能力					
总资产周转率	1.15	1.22	1.01	0.97	1.03
应收账款周转率	6.0	4.9	4.9	4.9	4.9
应付账款周转率	5.4	4.5	4.5	4.5	4.5
每股指标 (元/股)					
每股收益 (最新摊薄)	0.21	-0.10	0.31	0.38	0.47
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.05	-0.01	0.56	0.20	0.66
每股净资产 (最新摊薄)	0.96	1.44	2.51	2.86	3.29
估值指标 (倍)					
P/E	40.7	-84.0	26.8	22.2	18.0
P/B	8.7	5.8	3.3	2.9	2.5
EV/EBITDA	30.5	152.3	15.8	13.6	10.6

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动净现金流	584	1,532	3,823	1,338	4,515
净利润	1,408	-746	2,245	2,707	3,349
折旧摊销	282	870	669	768	889
财务费用	226	246	190	101	87
投资损失	-18	-117	-40	-47	-55
营运资金变动	-135	-1,397	948	-1,955	540
其他经营现金流	-1,179	2,676	-188	-235	-294
投资活动净现金流	-746	-173	-705	-919	-1,114
资本支出	994	1,461	280	449	592
长期投资	223	0	16	20	18
其他投资现金流	471	1,288	-410	-450	-504
筹资活动净现金流	585	-450	4,526	-261	-281
短期借款	645	956	0	0	0
长期借款	20	-446	0	6	12
普通股增加	1,177	-644	5,112	0	0
资本公积增加	-1,179	4,317	0	0	0
其他筹资现金流	-78	-4,632	-586	-267	-293
现金净增加额	411	915	7,644	159	3,119

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

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：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

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：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

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