领益智造（002600.SZ）

股权激励彰显公司信心，打造消费电子一站式平台

具体事件。领益智造于 2020 年 12 月 21 日晚间披露了《2020 年股票期权与限制性股票激励计划（草案）》，公司拟向激励对象授予股票期权和限制性股票总计 5,506.80 万股，其中：拟授予股票期权 3,852.76 万份，行权价格为 12.78 元/股；拟授予限制性股票 1,654.04 万股，授予价格为 6.39 元/股。首次授予总人数为 377 人，为公司高管、中层管理人员及核心骨干。**股权激励计划的实施有利于充分调动员工的积极性，提升公司凝聚力，加强公司核心竞争力。**

本次激励计划公司层面各考核年度业绩指标需满足下列两个条件之一：

（1）以 2020 年营业收入为基数，2021 年、2022 年、2023 年营业收入增长率分别不低于 40%、70%、100%；

（2）以 2020 年净利润为基数，2021 年、2022 年、2023 年净利润增长率分别不低于 40%、70%、100%且 2021 年、2022 年净利润不低于《2018 年激励计划（草案）》的公司业绩考核目标。

主业业务稳步增长，领益科技今年在大客户的料号继续增加，随着新产品进入量产，利润率持续提升。目前我们了解到大客户产线生产旺盛，airpods 等可穿戴业务带来新的增量，iPad 销量超预期。随着手机功能模块的增多，散热、屏蔽、防水、防尘等功能需求越来越高，带动 iPhone ASP 的继续提升。

子公司业绩逐渐向好。江粉磁材 Q3 与 Q2 相比亏损幅度收窄，软磁业务随着新增的北美大客户项目已经量产，带动了第三季度净利的回升，后续随着更多项目进入量产有望持续向好。东方亮彩成本管控效果突显，结构件板块将发力导入更多的客户群体和产品线，力争业务步入良性发展。

各业务部门相互协同，赛尔康大超预期。随着海外工厂稳步复工，Q3 亏损大幅收窄，接近盈亏平衡。7 月亏损 0.19 亿元，8 月成功实现扭亏，随着新机的发布，盈利能力有望逐步向好。赛尔康具有重要的产业协同作用，充电插头的结构料件中，领益智造的可自制率高达 95%，可实现更高的良率、效率和更低的成本。**赛尔康具有 SMT 和 FATP 能力，领益智造在次组装领域已有多年的积累，赛尔康的加入，将助力公司实现在模组领域的突破。**

盈利预测与投资建议：我们预计 2020E/2021E/2022E 公司营业收入可达 287.14/345.79/404.93 亿元，同比增长 20.1%/20.4%/17.1%，公司 2020E/2021E/2022E 归母净利润可达 24.11/35.29/43.02 亿元，同比增长 27.3%/46.4%/21.9%，目前股价对应的 PE 为 37.5/25.6/21.0x，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	22,500	23,916	28,714	34,579	40,493
增长率 yoy（%）	41.3	6.3	20.1	20.4	17.1
归母净利润（百万元）	-680	1,894	2,411	3,529	4,302
增长率 yoy（%）	-148.4	-378.6	27.3	46.4	21.9
EPS 最新摊薄（元/股）	-0.10	0.27	0.34	0.50	0.61
净资产收益率（%）	-7.5	16.2	17.8	20.5	20.2
P/E（倍）	-132.9	47.7	37.5	25.6	21.0
P/B（倍）	9.17	7.78	6.44	5.20	4.17

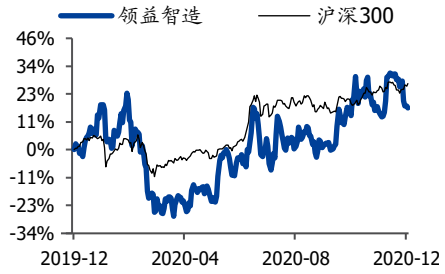
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

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	12.83
总市值(百万元)	90,348.91
总股本(百万股)	7,042.00
其中自由流通股(%)	26.85
30 日日均成交量(百万股)	59.30

股价走势



作者

分析师 郑震湘
执业证书编号：S0680518120002
邮箱：zhengzhenxiang@gszq.com
分析师 钟琳
执业证书编号：S0680520070004
邮箱：zhonglin@gszq.com

相关研究

1、《领益智造（002600.SZ）：订单情况良好，三季度扣非业绩大超市场预期》2020-10-28

2、《领益智造（002600.SZ）：领益科技表现优异，充分发挥各业务板块协同优势》2020-08-08

3、《领益智造（002600.SZ）：一季度业绩贴指引上限，打造消费电子一站式解决方案》2020-04-30

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	12392	16706	26106	29996	35910
现金	2014	3468	9879	11700	14562
应收票据及应收账款	6849	6867	9600	10230	12992
其他应收款	368	377	517	560	701
预付账款	39	74	62	102	90
存货	2525	3626	3754	5111	5271
其他流动资产	597	2294	2294	2294	2294
非流动资产	9731	10612	11117	11747	12324
长期投资	153	149	148	146	142
固定资产	5847	6345	6759	7292	7784
无形资产	725	807	917	1047	1193
其他非流动资产	3006	3311	3293	3263	3205
资产总计	22122	27318	37223	41743	48233
流动负债	11431	13331	15591	16884	19189
短期借款	3459	4724	4724	4724	4724
应付票据及应付账款	6120	7048	8753	10226	11999
其他流动负债	1852	1560	2114	1934	2466
非流动负债	770	2326	2120	1919	1704
长期借款	44	1161	955	754	539
其他非流动负债	726	1165	1165	1165	1165
负债合计	12201	15658	17711	18803	20893
少数股东权益	72	41	150	224	367
股本	1710	1709	7042	7042	7042
资本公积	6865	6800	6800	6800	6800
留存收益	1416	3306	5509	8999	13269
归属母公司股东权益	9849	11619	19363	22716	26974
负债和股东权益	22122	27318	37223	41743	48233

现金流量表（百万元）

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1532	2997	2269	3254	4485
净利润	-746	1891	2520	3604	4444
折旧摊销	870	981	786	921	1073
财务费用	246	280	178	47	-16
投资损失	-117	18	-30	-12	-15
营运资金变动	-1397	-654	-767	-786	-754
其他经营现金流	2676	481	-417	-521	-248
投资活动现金流	-173	-3737	-844	-1019	-1387
资本支出	1461	1547	506	633	581
长期投资	0	-50	1	1	4
其他投资现金流	1288	-2240	-337	-385	-802
筹资活动现金流	-450	2085	4986	-414	-236
短期借款	956	1265	0	0	0
长期借款	-446	1118	-207	-200	-215
普通股增加	-644	-1	5333	0	0
资本公积增加	4317	-65	0	0	0
其他筹资现金流	-4632	-231	-140	-213	-20
现金净增加额	915	1386	6411	1821	2862

利润表（百万元）

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	22500	23916	28714	34579	40493
营业成本	17959	18474	22167	26625	31179
营业税金及附加	167	177	213	256	300
营业费用	314	363	474	519	607
管理费用	838	959	1436	1729	1620
研发费用	1126	1140	1637	1694	2025
财务费用	246	280	178	47	-16
资产减值损失	1806	-1233	477	677	657
其他收益	119	121	120	120	120
公允价值变动收益	-879	955	427	534	259
投资净收益	117	-18	30	12	15
资产处置收益	-3	-17	-10	-13	-11
营业利润	-604	2220	2700	3683	4503
营业外收入	7	15	10	9	17
营业外支出	36	34	27	29	32
利润总额	-632	2202	2683	3663	4488
所得税	113	311	163	59	44
净利润	-746	1891	2520	3604	4444
少数股东损益	-66	-3	109	75	142
归属母公司净利润	-680	1894	2411	3529	4302
EBITDA	389	3441	3590	4574	5475
EPS（元）	-0.10	0.27	0.34	0.50	0.61

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	41.3	6.3	20.1	20.4	17.1
营业利润(%)	-141.1	467.7	21.6	36.4	22.3
归属于母公司净利润(%)	-148.4	-378.6	27.3	46.4	21.9
获利能力					
毛利率(%)	20.2	22.8	22.8	23.0	23.0
净利率(%)	-3.0	7.9	8.4	10.2	10.6
ROE(%)	-7.5	16.2	17.8	20.5	20.2
ROIC(%)	-4.0	11.4	12.7	15.0	15.6
偿债能力					
资产负债率(%)	55.2	57.3	47.6	45.0	43.3
净负债比率(%)	24.3	29.3	-22.3	-29.4	-37.5
流动比率	1.1	1.3	1.7	1.8	1.9
速动比率	0.8	0.9	1.3	1.4	1.5
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.0	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	4.4	3.5	3.5	3.5	3.5
应付账款周转率	3.5	2.8	2.8	2.8	2.8
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	-0.10	0.27	0.34	0.50	0.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	0.43	0.32	0.46	0.64
每股净资产(最新摊薄)	1.40	1.65	1.99	2.47	3.07
估值比率					
P/E	-132.9	47.7	37.5	25.6	21.0
P/B	9.2	7.8	6.4	5.2	4.2
EV/EBITDA	237.6	27.0	24.0	18.4	14.9

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

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

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

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