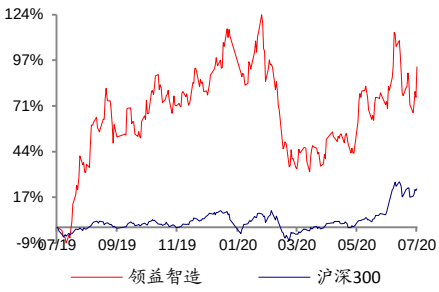
领益智造（002600.SZ）

经营性业绩符合预期，打造精密制造平台型企业

公司评级	买入
当前价格	11.86 元
合理价值	15.3 元
前次评级	买入
报告日期	2020-08-03

相对市场表现



核心观点：

- 领益智造发布半年报，上半年实现营业收入 119.4 亿元，同比增长 24.5%，归母净利润 6.3 亿元，同比下滑 43.4%，扣非归母净利润 6.1 亿元，同比下滑 9.8%，其中主体领益科技板块实现收入 78.2 亿元，同比增长 36.2%，归母净利润 9.2 亿元，同比增长 5.9%。
- **公司业绩符合预期，全年成长趋势不变。**公司业绩符合预期，其中核心板块领益科技上半年营收快速增长，主要系由于大客户 TWS 产品快速成长，但在配合大客户手机业务降价的情况下利润增速低于收入增长；东方亮彩的成本管控效果凸显，实现扭亏为盈，上半年实现经营净利润 3280 万元；赛尔康受印度疫情的影响，上半年对公司经营性业绩有所拖累，但复工正在有序进行，下半年有望持续边际改善。展望下半年，我们认为随着领益科技在新机中 ASP 和份额提升、AirPods 高增长以及赛尔康、东方亮彩的边际向上，单季度业绩同比向上的趋势明确，全年成长趋势不变。
- **业务与运营层面带来未来边际上的改善，打造精密制造平台型企业。**公司业务在垂直方向上形成了材料、结构件到模组的布局，横向上实现了对主流客户的全覆盖，通过管理的输出和业务间的协同，公司有望整合现有各主体间业务，打造精密制造平台型企业。
- **盈利预测与评级：**我们看好公司成长为全球领先的消费电子综合性解决方案提供商的远景，我们预计公司 20-22 年 EPS 分别为 0.34/0.48/0.62 元，对应 PE 为 35/25/19 倍，结合未来 2 年业绩增速以及可比公司估值情况，给予公司对应 20 年业绩 45 倍 PE 估值，对应合理价值 15.30 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示：**疫情持续的风险；资产减值的风险；行业竞争加剧风险；整合协同效果不及预期风险；公允价值变动损益超预期恶化风险。

盈利预测：

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	22,500	23,916	28,046	33,146	39,499
增长率（%）	133.5	6.3	17.3	18.2	19.2
EBITDA（百万元）	2,964	3,784	4,228	5,538	6,820
归母净利润（百万元）	-680	1,894	2,428	3,394	4,415
增长率（%）	-140.4	378.6	28.2	39.8	30.1
EPS（元/股）	-0.10	0.28	0.34	0.48	0.62
市盈率（P/E）		39.10	34.88	24.96	19.19
ROE（%）	-6.90	16.30	17.33	19.50	20.23
EV/EBITDA	6.40	20.26	19.98	14.76	11.59

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

分析师： 许兴军
SAC 执证号：S0260514050002
021-60750532
xuxingjun@gf.com.cn

分析师： 王亮
SAC 执证号：S0260519060001
SFC CE No. BFS478
021-60750632
gfwangliang@gf.com.cn

分析师： 彭雾
SAC 执证号：S0260519030001
021-60750604
pengwu@gf.com.cn

请注意，许兴军,彭雾并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

领益智造（002600.SZ）:业绩符合预期，全年成长趋势不变	2020-07-13
领益智造（002600.SZ）:领益科技稳定成长，打造精密制造平台型企业	2020-05-07
领益智造（002600.SZ）:经营性利润快速增长，龙头地位日益凸显	2020-04-15

资产负债表 单位：百万元

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**12,392**	**16,706**	**17,039**	**19,723**	**22,473**
货币资金	2,014	3,468	5,609	6,629	7,280
应收及预付	6,888	7,367	6,651	7,860	9,365
存货	2,525	3,626	2,604	3,004	3,527
其他流动资产	965	2,245	2,175	2,231	2,301
非流动资产	**9,731**	**10,612**	**10,558**	**10,620**	**10,675**
长期股权投资	153	149	149	149	149
固定资产	5,847	6,345	6,023	5,818	5,705
在建工程	258	282	582	882	1,082
无形资产	725	807	775	743	710
其他长期资产	2,748	3,029	3,029	3,029	3,029
资产总计	**22,122**	**27,318**	**27,597**	**30,344**	**33,148**
流动负债	**11,431**	**13,331**	**11,114**	**10,366**	**9,706**
短期借款	3,459	4,724	3,914	2,079	0
应付及预收	6,287	7,074	5,466	6,309	7,413
其他流动负债	1,686	1,533	1,734	1,977	2,293
非流动负债	**770**	**2,326**	**2,426**	**2,526**	**2,576**
长期借款	44	1,161	1,261	1,361	1,411
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	726	1,165	1,165	1,165	1,165
负债合计	**12,201**	**15,658**	**13,540**	**12,892**	**12,282**
股本	1,710	1,709	1,709	1,709	1,709
资本公积	6,865	6,800	6,800	6,800	6,800
留存收益	1,416	3,306	5,734	9,129	13,543
归属母公司股东权益	9,849	11,619	14,016	17,411	21,825
少数股东权益	72	41	41	41	41
负债和股东权益	**22,122**	**27,318**	**27,597**	**30,344**	**33,148**

现金流量表 单位：百万元

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**1,532**	**2,997**	**3,903**	**3,939**	**4,900**
净利润	-746	1,891	2,428	3,394	4,415
折旧摊销	870	981	854	938	1,046
营运资金变动	-1,355	-563	200	-777	-880
其它	2,764	688	420	384	320
投资活动现金流	**-173**	**-3,737**	**-796**	**-1,000**	**-1,100**
资本支出	-1,455	-1,464	-799	-1,000	-1,100
投资变动	-91	-604	0	0	0
其他	1,374	-1,669	3	0	0
筹资活动现金流	**-450**	**2,085**	**-965**	**-1,919**	**-2,149**
银行借款	-225	2,316	-710	-1,735	-2,029
股权融资	166	76	0	0	0
其他	-392	-307	-255	-184	-120
现金净增加额	**909**	**1,345**	**2,141**	**1,020**	**1,651**
期初现金余额	**623**	**1,538**	**3,468**	**5,609**	**6,629**
期末现金余额	**1,538**	**2,924**	**5,609**	**6,629**	**7,280**

利润表 单位：百万元

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**22,500**	**23,916**	**28,046**	**33,146**	**39,499**
营业成本	17,959	18,474	21,598	24,916	29,262
营业税金及附加	167	177	196	232	276
销售费用	314	363	409	481	632
管理费用	838	959	1,066	1,260	1,580
研发费用	1,126	1,140	1,402	1,657	1,975
财务费用	246	280	324	384	350
资产减值损失	1,806	-1,233	-200	-200	-200
公允价值变动收益	-879	955	0	0	0
投资净收益	117	-18	3	0	0
营业利润	**-604**	**2,220**	**2,883**	**4,017**	**5,224**
营业外收支	-29	-19	1	0	0
利润总额	**-632**	**2,202**	**2,884**	**4,017**	**5,224**
所得税	113	311	456	623	810
净利润	**-746**	**1,891**	**2,428**	**3,394**	**4,415**
少数股东损益	-66	-3	0	0	0
归属母公司净利润	**-680**	**1,894**	**2,428**	**3,394**	**4,415**
EBITDA	2,964	3,784	4,228	5,538	6,820
EPS（元）	-0.10	0.28	0.34	0.48	0.62

主要财务比率

至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入增长	133.5%	6.3%	17.3%	18.2%	19.2%
营业利润增长	-130.6%	467.7%	29.8%	39.4%	30.1%
归母净利润增长	-140.4%	378.6%	28.2%	39.8%	30.1%
获利能力					
毛利率	20.2%	22.8%	23.0%	24.8%	25.9%
净利率	-3.3%	7.9%	8.7%	10.2%	11.2%
ROE	-6.9%	16.3%	17.3%	19.5%	20.2%
ROIC	21.4%	18.2%	22.2%	28.9%	32.2%
偿债能力					
资产负债率	55.2%	57.3%	49.1%	42.5%	36.0%
净负债比率	17.7%	22.3%	19.5%	12.0%	4.7%
流动比率	1.08	1.25	1.53	1.90	2.32
速动比率	0.86	0.98	1.29	1.61	1.95
营运能力					
总资产周转率	1.42	0.97	1.02	1.14	1.24
应收账款周转率	4.22	3.38	4.24	4.24	4.24
存货周转率	8.26	6.01	8.30	8.30	8.30
每股指标（元）					
每股收益	-0.10	0.28	0.34	0.48	0.62
每股经营现金流	0.90	1.75	2.28	2.30	2.87
每股净资产	1.44	1.70	1.96	2.44	3.06
估值比率					
P/E	—	39.10	34.88	24.96	19.19
P/B	1.73	6.37	6.04	4.87	3.88
EV/EBITDA	6.40	20.26	19.98	14.76	11.59

广发证券电子元器件和半导体研究小组

许 兴 军：首席分析师，浙江大学系统科学与工程学士，浙江大学系统分析与集成硕士，2012 年加入广发证券发展研究中心，带领团队荣获 2019 年新财富电子行业第一名。

王 亮：资深分析师，复旦大学经济学硕士，2014 年加入广发证券发展研究中心。

彭 雾：资深分析师，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2016 年加入广发证券发展研究中心。

王昭光：浙江大学材料科学与工程学士，上海交通大学材料科学与工程硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。

蔡锐帆：研究助理，北京大学汇丰商学院硕士，2019 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区世纪大道 8 号国金中心一期 16 楼	香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼 1401-1410 室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第 5 类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。