

受益苹果手机销量, 功能器件持续高增长

投资要点

- **事件:** 10月12日, 公司发布前三季度业绩预告, 预计归属于上市公司股东利润19.0亿元-21.0亿元, 上年同期亏损3.5亿元。
- **公司整体业务符合市场预期, 功能器件业务持续高增长。** 公司前三季度利润区间19.0亿元-21.0亿元, 其中由于东方亮彩未完成业绩承诺而补偿的股票产生的公允价值变动8.0亿元, 扣除这部分非经常性损益, 公司前三季度利润区间11.0亿元-13.0亿元, 而上年同期扣除同样的非经常性损益后, 利润为8.6亿元, 本次经营性利润同比增长26.7%-49.6%符合市场预期。单季度7.8亿元-9.8亿元, 扣除非经常性损益3.9亿元后, 经营性利润3.9亿元-5.9亿元, 同样符合市场预期。
- **功能器件业务收益苹果手机销量预期持续增长。** 最新推出的苹果iphone11的64G双摄像头版本的手机售价5499元, 相对于2018年的iphoneXS的售价有明显的下降。根据京东以及天猫当天的预售数据显示, 累计预售量1000万部, 而去年只有200万部, 增长高达5倍, 我们预计今年销量7500万部以上。根据并购交易报告书显示, 苹果手机占比领益科技营收80%以上, 并且功能器件的单机价值也从iphone6S的3.1美元提升到iphoneX的16.9美元, 未来随着5G散热等需求的提升, 我们预计单机价值会上升到20美元。量价齐升带动公司未来业绩持续向好。
- **安卓客户持续拓展, 不同领用领域横向延伸。** 领益科技原先主要是苹果客户占主导, 随着反向收购江粉磁材后, 其之前并购的帝晶光电和东方亮彩都主要是国内安卓品牌客户, 目前包括华为在内的品牌客户的功能器件都在顺利导入领益科技, 凭借公司在苹果客户积累的工艺能力, 安卓客户的占比有望迅速提升。除了手机之外, 公司还积极进入可穿戴设备等领域, 比如苹果的airpods, 其今年销量预计5000万对, 明年7000万对, 高增长的销量增长同样带来公司功能器件业务的持续高增长。
- **盈利预测与投资建议。** 预计2019-2021年EPS分别为0.32元、0.38元、0.44元。鉴于下游市场蓬勃发展, 公司又处于不断扩张时期, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业及宏观经济波动的风险; 客户集中度较高的风险; 下游行业需求变化风险; 经营管理风险。

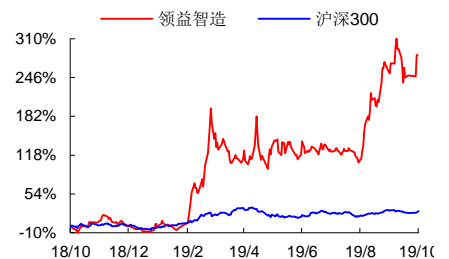
指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	22499.66	24956.26	28410.58	32766.92
增长率	41.28%	10.92%	13.84%	15.33%
归属母公司净利润(百万元)	-679.90	2160.44	2578.72	3000.49
增长率	-148.40%	417.76%	19.36%	16.36%
每股收益EPS(元)	-0.10	0.32	0.38	0.44
净资产收益率ROE	-7.52%	14.41%	14.87%	14.94%
PE	-104	33	27	24
PB	7.19	4.12	3.63	3.19

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 陈杭
执业证号: S1250519060004
电话: 021-68415309
邮箱: chenhang@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	68.47
流通A股(亿股)	17.24
52周内股价区间(元)	2.43-11.1
总市值(亿元)	710.73
总资产(亿元)	213.39
每股净资产(元)	1.61

相关研究

1. 领益智造(002600): 整装上阵 (2019-08-27)
2. 领益智造(002600): 无边界扩张的消费电子平台 (2019-08-22)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	22499.66	24956.26	28410.58	32766.92	净利润	-745.66	2541.69	3033.79	3529.98
营业成本	17959.39	19421.97	21980.03	25280.80	折旧与摊销	869.79	459.87	464.78	467.69
营业税金及附加	167.16	124.78	142.05	163.83	财务费用	246.06	57.24	-123.64	-192.68
销售费用	313.94	174.69	198.87	229.37	资产减值损失	1806.14	1800.00	1800.00	1800.00
管理费用	838.49	374.34	284.11	327.67	经营营运资本变动	-1311.10	1601.28	60.76	-82.07
财务费用	246.06	57.24	-123.64	-192.68	其他	667.06	-1896.01	-1231.99	-805.84
资产减值损失	1806.14	1800.00	1800.00	1800.00	经营活动现金流净额	1532.29	4564.07	4003.70	4717.08
投资收益	116.90	2.00	5.00	10.00	资本支出	-3112.89	-320.00	-320.00	-320.00
公允价值变动损益	-878.81	0.00	-550.00	-1000.00	其他	2940.05	-417.73	-405.67	-1049.78
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-172.83	-737.73	-725.67	-1369.78
营业利润	-603.81	3005.22	3584.16	4167.92	短期借款	955.67	-3457.82	1.00	1.00
其他非经营损益	-28.63	-15.00	-15.00	-15.00	长期借款	-446.48	0.00	0.00	0.00
利润总额	-632.45	2990.22	3569.16	4152.92	股权融资	8787.71	-2.55	0.00	0.00
所得税	113.21	448.53	535.37	622.94	支付股利	0.00	81.59	-259.25	-309.45
净利润	-745.66	2541.69	3033.79	3529.98	其他	-9746.99	4626.89	124.64	194.08
少数股东损益	-65.76	381.25	455.07	529.50	筹资活动现金流净额	-450.08	1248.11	-133.61	-114.37
归属母公司股东净利润	-679.90	2160.44	2578.72	3000.49	现金流量净额	915.47	5074.44	3144.42	3232.94
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	2014.33	7113.41	10258.33	13491.76	成长能力				
应收和预付款项	7245.43	6749.96	7476.09	8495.56	销售收入增长率	41.28%	10.92%	13.84%	15.33%
存货	2524.54	3660.90	4149.50	4805.49	营业利润增长率	-141.09%	397.71%	19.26%	16.29%
其他流动资产	607.25	1111.58	1006.07	1123.28	净利润增长率	-152.96%	240.87%	19.36%	16.36%
长期股权投资	153.39	153.39	153.39	153.39	EBITDA 增长率	-74.12%	587.90%	11.44%	13.19%
投资性房地产	38.26	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	6104.36	5742.34	5375.41	5005.57	毛利率	20.18%	22.18%	22.63%	22.85%
无形资产和开发支出	2443.15	2687.35	2931.54	3175.73	三费率	6.22%	2.43%	1.26%	1.11%
其他非流动资产	991.46	979.42	967.38	955.33	净利率	-3.31%	10.18%	10.68%	10.77%
资产总计	22122.17	28198.33	32317.71	37206.11	ROE	-7.52%	14.41%	14.87%	14.94%
短期借款	3458.82	1.00	2.00	3.00	ROA	-3.37%	9.02%	9.39%	9.49%
应付和预收款项	6930.58	9477.70	10781.67	12397.13	ROIC	-4.59%	23.79%	28.92%	33.00%
长期借款	43.75	43.75	43.75	43.75	EBITDA/销售收入	2.28%	14.11%	13.82%	13.56%
其他负债	1767.67	1018.13	1057.50	1108.41	营运能力				
负债合计	12200.81	10540.58	11884.92	13552.30	总资产周转率	1.22	0.99	0.94	0.94
股本	6825.26	6847.08	6847.08	6847.08	固定资产周转率	5.51	4.36	5.21	6.39
资本公积	6865.43	6865.43	6865.43	6865.43	应收账款周转率	4.86	4.28	5.32	5.36
留存收益	1415.79	3658.04	5977.93	8669.38	存货周转率	8.52	5.77	5.31	5.35
归属母公司股东权益	9848.98	17204.08	19523.97	22215.42	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	106.86%	—	—	—
少数股东权益	72.37	453.66	908.81	1438.39	资本结构				
股东权益合计	9921.35	17657.75	20432.79	23653.81	资产负债率	55.15%	37.41%	36.80%	36.45%
负债和股东权益合计	22122.17	28198.33	32317.71	37206.11	带息债务/总负债	28.71%	0.43%	0.40%	0.37%
					流动比率	1.08	1.90	2.06	2.18
					速动比率	0.86	1.53	1.68	1.81
					股利支付率	0.00%	-3.78%	10.05%	10.31%
业绩和估值指标					每股指标				
	2018A	2019E	2020E	2021E					
EBITDA	512.04	3522.33	3925.30	4442.93	每股收益	-0.10	0.32	0.38	0.44
PE	-104.16	32.78	27.46	23.60	每股净资产	1.44	2.52	2.86	3.25
PB	7.19	4.12	3.63	3.19	每股经营现金	0.22	0.67	0.59	0.69
PS	3.15	2.84	2.49	2.16	每股股利	0.00	-0.01	0.04	0.05
EV/EBITDA	139.77	17.68	15.10	12.60					
股息率	0.00%	—	0.37%	0.44%					

数据来源: Wind, 西南证券

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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	金悦	销售经理	021-68415380	15213310661	jyue@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	王梓乔	销售经理	13488656012	13488656012	wzqiao@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn