

领益智造 (002600)

公司研究/点评报告

三季度符合预期，新一轮高成长开启

点评报告/电子元器件

2019 年 10 月 29 日

一、事件概述

10 月 28 日公司公告前三季度收入 162.6 亿元，归母净利润 21.0 亿元，Q3 单季度收入 66.7 亿元，归母净利润 9.9 亿元。

二、分析与判断

➤ 三季报处于预告区间上限，领益智造自身经营业绩优秀，全年有望超预期

公司前三季度实际归母净利润为 21 亿，Q3 单季度为 9.85 亿元，处于此前预告上限，Q3 归母净利润包含 3.95 亿元投资收益，剔除后 Q3 扣非归母净利润为 5.9 亿元，我们判断主要由于东方亮彩以及江粉磁材两大板块大客户导入不及预期导致 Q3 亏损有所扩大，但单季度领益智造自身经营性业绩符合预期，领益智造业绩持续优秀，我们认为领益智造全年经营性业绩有望持续超预期。

➤ 各板块客户与业务协同，当前子公司趋势已经向好

受贸易摩擦影响，消费电子国内大客户今年出货量增长减弱，预计明年重回高速增长轨道，凭借领益智造在国内大客户的资源优势，子公司东方亮彩有望在大客户获得导入，带来业绩持续修复，预计 Q4 东方亮彩大幅减亏，明年有望超预期。业务协同方面，公司规划无线充电模组产品，江粉磁材的磁材有望优先导入，预计明年磁材出货量有所增长，子公司整体趋势向好。

➤ 展望明年，领益智造再次起航

Airpods 持续火爆，国产机加速开拓、Salcomp 整合顺利，领益智造自身业绩有望持续超预期，此外公司布局散热模组、无线充电模组以及马达结构件将成为后年业绩增长主力。长期看，公司从模切入手，整合上游材料并切入下游模组，成长空间进一步打开，有望成为消费电子真正平台型公司。

三、投资建议

我们预计公司 19-21 年收入为 271.1、402.4、484.5 亿元，归母净利润为 26.3 亿元（假设 19Q4 公允价值变动损益为 0）、28.8、38.9 亿元（20 年与 21 年均假设公允价值变动损益为 0），对应估值为 26.3、24.0、17.8 倍。我们预计领益智造自身 19-21 年经营性业绩为 22、29.9、39.8 亿元，对应估值为 31.5、23.1、17.4 倍，参考 SW 电子 ttm 估值 37 倍，我们认为公司低估，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

中美贸易摩擦加剧、大客户销量不达预期、大客户技术变革不达预期

推荐

维持评级

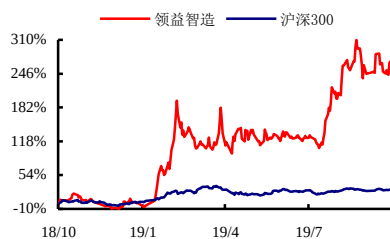
当前价格： 10.11 元

交易数据

2019-10-28

近 12 个月最高/最低(元)	11.1/2.45
总股本(百万股)	6,847
流通股本(百万股)	1,724
流通股比例(%)	25.18
总市值(亿元)	692
流通市值(亿元)	174

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号： S0100519090004

电话： 021-60876730

邮箱： wangfang@mszq.com

相关研究

- 1.【民生电子】领益智造 (002600) 业绩预告点评：领益智造 Q3 持续增长，全年有望超预期
- 2.领益智造 (002600) 深度报告：踏过风浪，重回高增长

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	22,500	27,115	40,237	48,453
增长率 (%)	41.3	20.5	48.4	20.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	(680)	2,632	2,882	3,890
增长率 (%)	-148.4	-487.1	9.5	35.0
每股收益 (元)	(0.10)	0.38	0.42	0.57
PE (现价)	(101.8)	26.3	24.0	17.8
PB	6.9	5.6	4.5	3.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	22,500	27,115	40,237	48,453
营业成本	17,959	21,905	32,512	39,044
营业税金及附加	167	173	362	394
销售费用	314	352	523	630
管理费用	838	1,627	2,173	2,423
研发费用	1,126	1,356	2,012	2,423
EBIT	2,094	1,702	2,655	3,540
财务费用	246	139	125	34
资产减值损失	1,806	0	0	0
投资收益	117	84	95	91
营业利润	(604)	2,516	2,716	3,684
营业外收支	(29)	0	0	0
利润总额	(632)	2,517	2,716	3,684
所得税	113	(266)	(353)	(449)
净利润	(746)	2,782	3,070	4,133
归属于母公司净利润	(680)	2,632	2,882	3,890
EBITDA	2,964	2,903	4,386	5,733
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	2014	3622	2867	3825
应收账款及票据	6849	7399	11402	13561
预付款项	39	613	631	869
存货	2525	1912	4726	3224
其他流动资产	309	309	309	309
流动资产合计	12392	14328	20886	22422
长期股权投资	153	237	332	423
固定资产	5847	8379	11243	13996
无形资产	725	1072	1476	1844
非流动资产合计	9731	11528	13104	14115
资产合计	22122	25855	33990	36537
短期借款	3459	3459	4049	0
应付账款及票据	6120	7077	10696	12768
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	11431	12382	17447	15861
长期借款	44	44	44	44
其他长期负债	318	318	318	318
非流动负债合计	770	770	770	770
负债合计	12201	13152	18217	16631
股本	6847	6847	6847	6847
少数股东权益	72	222	410	653
股东权益合计	9921	12703	15773	19906
负债和股东权益合计	22122	25855	33990	36537

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	41.3	20.5	48.4	20.4
EBIT 增长率	269.6	-18.8	56.0	33.3
净利润增长率	-148.4	-487.1	9.5	35.0
盈利能力				
毛利率	20.2	19.2	19.2	19.4
净利率	-3.0	9.7	7.2	8.0
总资产收益率 ROA	-3.1	10.2	8.5	10.6
净资产收益率 ROE	-6.9	21.1	18.8	20.2
偿债能力				
流动比率	1.1	1.2	1.2	1.4
速动比率	0.9	1.0	0.9	1.2
现金比率	0.2	0.3	0.2	0.3
资产负债率	0.6	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	74.1	69.2	70.9	70.3
存货周转天数	37.3	36.5	36.7	36.6
总资产周转率	1.2	1.1	1.3	1.4
每股指标 (元)				
每股收益	(0.1)	0.4	0.4	0.6
每股净资产	5.8	7.3	9.0	11.3
每股经营现金流	0.9	2.3	1.2	4.8
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	(101.8)	26.3	24.0	17.8
PB	6.9	5.6	4.5	3.6
EV/EBITDA	17.4	16.3	11.1	8.1
股息收益率	0.0	0.0	0.0	0.0

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	(746)	2,782	3,070	4,133
折旧和摊销	2,676	1,201	1,731	2,193
营运资金变动	(1,355)	623	(2,839)	1,885
经营活动现金流	1,532	3,906	2,055	8,224
资本开支	1,455	2,914	3,212	3,113
投资	(91)	0	0	0
投资活动现金流	(173)	(2,124)	(3,212)	(3,113)
股权募资	166	0	0	0
债务募资	(225)	0	0	0
筹资活动现金流	(450)	(174)	402	(4,152)
现金净流量	909	1,608	(755)	958

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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。