

领益智造 (002600)

2024 年三季度报点评: Q3 业绩恢复增长, 引领 AI 终端散热升级趋势

买入 (维持)

2024 年 11 月 04 日

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 周高鼎

执业证书: S0600523030003

zhougd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	34485	34124	40655	48093	57359
同比 (%)	13.49	(1.05)	19.14	18.30	19.27
归母净利润 (百万元)	1596	2051	1954	2835	3742
同比 (%)	35.25	28.50	(4.72)	45.07	32.00
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.23	0.29	0.28	0.40	0.53
P/E (现价&最新摊薄)	40.13	31.23	32.78	22.60	17.12

股价走势



投资要点

- **受产品结构变化以及汇兑损失, 收入增长亮眼, 利润略受影响。**公司前三季度实现收入 314.9 亿元, 同比+28%, 实现归母净利润 14.1 亿元, 同比-25%, 实现扣非净利润 11.9 亿元, 同比-30%。单 Q3 季度实现营业收入 123.7 亿元, 同比+32%, 环比+32%, 实现归母净利润 7.1 亿元, 同比+15%, 环比+208%。公司提前布局 AI 终端制造领域, 营收端已有所增长, 但部分盈利能力较原业务低, 2023 年 Q3 毛利率同比略有下滑。收入端受益于北美大客户进入传统备货旺季及终端产品的亮眼表现, 且第三季度公司主要精密件业务增长迅速, 叠加 AI 终端制造领域盈利能力改善, 使得公司第三季度业绩显著回暖。利润端影响主要是由于产品结构比重变化, 模组相关收入增加, 使得整体毛利率略有下滑, 同时由于收入美元结算为主导致收入层面汇率对公司也有负向影响。长期来看, 我们认为公司业绩表现仍有望受益于 AI 终端的渗透率提升。
- **AI 驱动消费电子升级, 卡位核心散热环节。**目前国际头部手机厂已发布 Apple intelligence 高强度、高精度的运算需求已带来较高的算力消耗, 散热成为 AI 硬件升级的核心环节。目前公司已经具备热管、超薄均热板等散热零部件、空冷散热模组、水冷模组等相关产品的研发、生产能力以及系统性散热解决方案, 并已实现在各类 AI 智能终端的应用, 超薄 VC 均热板已通过产品及客户认证, 部分散热方案已量产出货。因此, 公司有望成为终端散热零部件核心供应商。此外, 公司深度参与北美大客户“散热+电源+快充”方案, 卡位优势明确, 且在其供应链中地位不断上升, 在 AI 硬件浪潮中有望明确受益。
- **份额成长叠加产业需求共振, 今年 Q4 有望延续 Q3 亮眼表现。**目前公司模切、冲压、CNC、Sofegoods 等传统产品在客户端份额有望进一步提升, 且关键客户终端产品与料号持续增加, 传统业务有望实现高基数高增长。此外, 今年 Q4 安卓产业链频发新机, 以及明年 Q1 海外手机厂有望开启新产品备货, 国内安卓与海外客户有望形成需求端共振, 下游终端厂商集中备货有望带动公司全系列产品销量上升, 今年 Q4 有望业绩延续 Q3 亮眼表现。
- **盈利预测与投资评级:** 基于行业 2023 年 Q3 为拉备货高基数, 2024 年 Q3 行业需求递延, 我们将公司 24-26 年归母净利润为从 27/32 亿元下调至 20/28 亿元, 基于公司在客户内份额不断提升, 我们预计 2026 年归母净利润为 37 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 33/23/17 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游客户拓展不及预期、市场需求不及预期等。

市场数据

收盘价(元)	8.50
一年最低/最高价	4.26/9.53
市净率(倍)	3.07
流通 A 股市值(百万元)	58,595.07
总市值(百万元)	59,569.51

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.77
资产负债率(% ,LF)	53.22
总股本(百万股)	7,008.18
流通 A 股(百万股)	6,893.54

相关研究

《领益智造(002600): 2023 年三季度报点评: 利润超预期, 布局全球多元市场助力业绩长期增长》

2023-10-29

《领益智造(002600): 2023 年中报点评: 盈利能力显著提升, 长期增长趋势确定》

2023-08-29

领益智造三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	19,157	25,548	28,678	38,540	营业总收入	34,124	40,655	48,093	57,359
货币资金及交易性金融资产	3,092	5,014	7,176	10,138	营业成本(含金融类)	27,319	33,616	39,210	46,454
经营性应收款项	9,229	13,348	13,390	18,493	税金及附加	204	224	265	315
存货	5,727	5,612	6,897	8,178	销售费用	332	325	385	459
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,402	1,382	1,587	1,893
其他流动资产	1,108	1,574	1,215	1,731	研发费用	1,808	1,829	2,212	2,696
非流动资产	18,031	17,379	16,730	15,842	财务费用	212	268	268	268
长期股权投资	525	525	525	525	加:其他收益	274	325	240	172
固定资产及使用权资产	11,038	10,596	10,147	9,439	投资净收益	102	122	96	115
在建工程	1,051	1,051	1,051	1,051	公允价值变动	(200)	(140)	(110)	(120)
无形资产	1,099	1,099	1,099	1,099	减值损失	(481)	(1,010)	(1,050)	(1,030)
商誉	1,303	1,093	893	713	资产处置收益	11	0	0	0
长期待摊费用	663	663	663	663	营业利润	2,553	2,308	3,344	4,411
其他非流动资产	2,353	2,353	2,353	2,353	营业外净收支	(31)	(9)	(9)	(9)
资产总计	37,188	42,926	45,408	54,382	利润总额	2,521	2,299	3,335	4,402
流动负债	13,237	17,291	16,937	22,169	减:所得税	474	345	500	660
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,659	3,659	3,659	3,659	净利润	2,047	1,954	2,835	3,742
经营性应付款项	8,027	11,956	11,352	16,262	减:少数股东损益	(4)	0	0	0
合同负债	15	17	20	23	归属母公司净利润	2,051	1,954	2,835	3,742
其他流动负债	1,535	1,658	1,906	2,225	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.29	0.28	0.40	0.53
非流动负债	5,640	5,640	5,640	5,640	EBIT	3,151	3,603	4,675	5,714
长期借款	3,986	3,986	3,986	3,986	EBITDA	5,386	5,281	6,577	7,965
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	19.94	17.31	18.47	19.01
租赁负债	487	487	487	487	归母净利率(%)	6.01	4.81	5.89	6.52
其他非流动负债	1,166	1,166	1,166	1,166	收入增长率(%)	(1.05)	19.14	18.30	19.27
负债合计	18,877	22,930	22,577	27,809	归母净利润增长率(%)	28.50	(4.72)	45.07	32.00
归属母公司股东权益	18,251	19,935	22,770	26,512					
少数股东权益	61	61	61	61					
所有者权益合计	18,312	19,996	22,831	26,573					
负债和股东权益	37,188	42,926	45,408	54,382					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5,295	3,721	3,905	4,787	每股净资产(元)	2.60	2.84	3.25	3.78
投资活动现金流	(2,094)	(1,122)	(1,366)	(1,437)	最新发行在外股份(百万股)	7,008	7,008	7,008	7,008
筹资活动现金流	(2,917)	(537)	(268)	(268)	ROIC(%)	9.68	11.22	13.45	14.79
现金净增加额	380	2,061	2,272	3,082	ROE-摊薄(%)	11.24	9.80	12.45	14.11
折旧和摊销	2,235	1,678	1,901	2,251	资产负债率(%)	50.76	53.42	49.72	51.14
资本开支	(2,201)	(1,244)	(1,462)	(1,552)	P/E(现价&最新股本摊薄)	31.23	32.78	22.60	17.12
营运资本变动	(50)	(1,216)	(2,171)	(2,518)	P/B(现价)	3.51	3.21	2.81	2.42

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>