

2024年11月12日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Q3 业绩表现亮眼，端侧 AI 加速落地带动核心供应商业绩长期向好

—领益智造（002600.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：毛正 S1050521120001

maozheng@cfsc.com.cn

联系人：何鹏程 S1050123080008

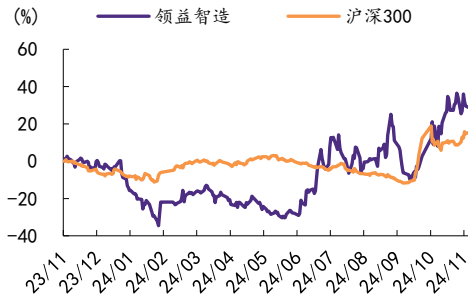
hepc@cfsc.com.cn

基本数据

2024-11-11

| | |
|------------|-----------|
| 当前股价(元) | 8.96 |
| 总市值(亿元) | 628 |
| 总股本(百万股) | 7008 |
| 流通股本(百万股) | 6894 |
| 52周价格范围(元) | 4.41-9.14 |
| 日均成交额(百万元) | 1151.01 |

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《领益智造（002600）：AI 终端制造平台型企业，端侧 AI 加速落地带动核心供应商长期向好》2024-09-01

领益智造发布 2024 年三季度报告：2024 年前三季度公司实现营业收入 314.85 亿元，同比增长 27.75%；实现归母净利润 14.05 亿元，同比下降 24.85%；实现扣非归母净利润 11.87 亿元，同比下降 24.85%。

投资要点

■ 24Q3 业绩同比环比双增，盈利能力稳步上升

2024Q3 公司实现营业收入 123.65 亿元，同比增长 32.14%，环比增长 32.66%；归母净利润 7.13 亿元，同比增长 14.68%，环比增长 208.13%；扣非归母净利润 6.13 亿元，同比增长 0.24%，环比增长 175.65%。盈利能力方面，2024 年 Q3 公司实现销售毛利率 17.21%，环比上升 2.19pct；实现销售净利率 5.76%，环比上升 3.28pct。

■ AI 手机、AIPC 起量在即，散热解决方案厂商率先受益

从行业层面来看，随着 AI 技术的不断发展，端侧 AI 落地终端加速。在 AI 赋能消费电子领域的大趋势之下，AI 手机和 AIPC 有望率先起量。根据 IDC，2028 年全球 AI 手机出货量将达到 9.12 亿部，2023-2028 年 CAGR 为 78.4%；根据 Canalys，2025 年 AIPC 出货量将达到 1.03 亿台，2027 年 AIPC 渗透率有望达到 85%。从产品层面来看，苹果有望在 2025 年推出具有重大变化的全新 iPhone。iPhone17 将搭载更全面、更有差异化的生成式人工智能或应用程序，有望带动新一轮“换机潮”。AIPC 方面，全新 MacBook Pro，全系搭载高性能 M4 系列芯片，M4 配备最高 10 核 CPU，整合 4 个性能核和最多 6 个能效核，其性能较 M1 提升达 1.8 倍。而 M4 配备的 10 核 GPU，采用的是苹果最先进的图形处理器架构，带来卓越图形性能，较 M1 提升达 2 倍，正式开启 AIPC 的新时代。端侧 AI 落地不可避免地会带来散热需求的提升，VC 均热板将成为 AI 终端的“硬核需求”，逐步成为 AI 手机和 PC 散热的主流方案并加速向超薄化、结构简单化和低成本化发展。根据 Yano Research，2025 年全球均热板市场规模将达到 5.87 亿美元，2022-2025 年 CAGR 为 23.5%。我们认为

散热重要性提升将持续伴随 AI 赋能消费电子领域的大趋势。

■ AI 终端制造平台型企业，苹果核心供应商显著受益

在 AI 终端领域，公司具备各种散热产品、模组以及各种功能型材料的生产能力。散热方面，公司能够生产热管、均热板等散热零部件、空冷散热模组、水冷模组、石墨片、导热垫片、导热胶等散热产品。目前，公司为客户提供铜、不锈钢、纯钛等不同材质的 VC 均热板散热方案。其中，不锈钢均热板主要应用于高端产品，比铜材质均热板更轻且拥有更好的散热性能。公司的各类超薄 VC 均热板及散热解决方案已被多款中高端手机机型搭载并实现出货。模组方面，公司拥有散热模组、背光模组、射频模组、马达模组、声学模组以及无线充电模组等多个产品线。功能型材料方面，公司能够提供导热类、电磁屏蔽类、陶瓷纤维类材料产品。公司作为苹果的核心供应商有望持续受益于人工智能发展的趋势下市场对于消费电子产品散热需求的提升。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 413.41、496.01、577.7 亿元，EPS 分别为 0.36、0.43、0.57 元，当前股价对应 PE 分别为 24.8、20.9、15.7 倍，随着端侧 AI 的加速落地，公司作为苹果的核心供应商有望持续受益，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济扰动；大客户集中风险；VC 均热板出货不及预期。

| 预测指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 主营收入（百万元） | 34,124 | 41,341 | 49,601 | 57,775 |
| 增长率（%） | -1.0% | 21.2% | 20.0% | 16.5% |
| 归母净利润（百万元） | 2,051 | 2,528 | 3,008 | 4,012 |
| 增长率（%） | 28.5% | 23.3% | 19.0% | 33.4% |
| 摊薄每股收益（元） | 1.17 | 0.36 | 0.43 | 0.57 |
| ROE（%） | 11.2% | 13.1% | 14.8% | 18.4% |

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

| 资产负债表 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 利润表 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 流动资产: | | | | | 营业收入 | 34,124 | 41,341 | 49,601 | 57,775 |
| 现金及现金等价物 | 3,018 | 5,494 | 6,985 | 8,891 | 营业成本 | 27,319 | 33,118 | 39,686 | 45,827 |
| 应收款 | 9,203 | 8,721 | 8,561 | 8,548 | 营业税金及附加 | 204 | 207 | 248 | 347 |
| 存货 | 5,727 | 5,569 | 5,470 | 5,440 | 销售费用 | 332 | 372 | 446 | 520 |
| 其他流动资产 | 1,209 | 1,232 | 1,463 | 1,692 | 管理费用 | 1,402 | 1,654 | 2,083 | 2,311 |
| 流动资产合计 | 19,157 | 21,017 | 22,480 | 24,570 | 财务费用 | 212 | 46 | 12 | -33 |
| 非流动资产: | | | | | 研发费用 | 1,808 | 2,191 | 2,778 | 3,235 |
| 金融类资产 | 74 | 74 | 74 | 74 | 费用合计 | 3,754 | 4,263 | 5,319 | 6,034 |
| 固定资产 | 10,420 | 9,725 | 9,077 | 8,472 | 资产减值损失 | -707 | -646 | -650 | -633 |
| 在建工程 | 1,051 | 1,051 | 1,051 | 1,051 | 公允价值变动 | -200 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 1,099 | 1,044 | 989 | 937 | 投资收益 | 102 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 525 | 525 | 525 | 525 | 营业利润 | 2,553 | 3,113 | 3,704 | 4,940 |
| 其他非流动资产 | 4,936 | 4,936 | 4,936 | 4,936 | 加:营业外收入 | 9 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动资产合计 | 18,031 | 17,282 | 16,578 | 15,921 | 减:营业外支出 | 40 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 37,188 | 38,298 | 39,058 | 40,491 | 利润总额 | 2,521 | 3,113 | 3,704 | 4,940 |
| 流动负债: | | | | | 所得税费用 | 474 | 585 | 696 | 929 |
| 短期借款 | 1,487 | 1,487 | 1,487 | 1,487 | 净利润 | 2,047 | 2,528 | 3,008 | 4,012 |
| 应付账款、票据 | 8,027 | 8,126 | 7,768 | 7,717 | 少数股东损益 | -4 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动负债 | 3,708 | 3,708 | 3,708 | 3,708 | 归母净利润 | 2,051 | 2,528 | 3,008 | 4,012 |
| 流动负债合计 | 13,237 | 13,411 | 13,058 | 13,007 | | | | | |
| 非流动负债: | | | | | 主要财务指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 长期借款 | 3,986 | 3,986 | 3,986 | 3,986 | 成长性 | | | | |
| 其他非流动负债 | 1,653 | 1,653 | 1,653 | 1,653 | 营业收入增长率 | -1.0% | 21.2% | 20.0% | 16.5% |
| 非流动负债合计 | 5,640 | 5,640 | 5,640 | 5,640 | 归母净利润增长率 | 28.5% | 23.3% | 19.0% | 33.4% |
| 负债合计 | 18,877 | 19,051 | 18,698 | 18,647 | 盈利能力 | | | | |
| 所有者权益 | | | | | 毛利率 | 19.9% | 19.9% | 20.0% | 20.7% |
| 股本 | 1,756 | 7,008 | 7,008 | 7,008 | 四项费用/营收 | 11.0% | 10.3% | 10.7% | 10.4% |
| 股东权益 | 18,312 | 19,247 | 20,360 | 21,844 | 净利率 | 6.0% | 6.1% | 6.1% | 6.9% |
| 负债和所有者权益 | 37,188 | 38,298 | 39,058 | 40,491 | ROE | 11.2% | 13.1% | 14.8% | 18.4% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| 现金流量表 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 资产负债率 | 50.8% | 49.7% | 47.9% | 46.1% |
| 净利润 | 2047 | 2528 | 3008 | 4012 | 营运能力 | | | | |
| 少数股东权益 | -4 | 0 | 0 | 0 | 总资产周转率 | 0.9 | 1.1 | 1.3 | 1.4 |
| 折旧摊销 | 1635 | 750 | 701 | 655 | 应收账款周转率 | 3.7 | 4.7 | 5.8 | 6.8 |
| 公允价值变动 | -200 | 0 | 0 | 0 | 存货周转率 | 4.8 | 6.0 | 7.3 | 8.5 |
| 营运资金变动 | 1817 | 791 | -326 | -236 | 每股数据(元/股) | | | | |
| 经营活动现金净流量 | 5295 | 4069 | 3383 | 4430 | EPS | 1.17 | 0.36 | 0.43 | 0.57 |
| 投资活动现金净流量 | -2094 | 695 | 648 | 605 | P/E | 7.7 | 24.8 | 20.9 | 15.7 |
| 筹资活动现金净流量 | -725 | -1593 | -1895 | -2527 | P/S | 0.5 | 1.5 | 1.3 | 1.1 |
| 现金流量净额 | 2,476 | 3,171 | 2,136 | 2,508 | P/B | 0.9 | 3.3 | 3.1 | 2.9 |

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电子通信组

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

| | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入 | > 20% |
| 2 | 增持 | 10% — 20% |
| 3 | 中性 | -10% — 10% |
| 4 | 卖出 | < -10% |

行业投资评级说明：

| | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐 | > 10% |
| 2 | 中性 | -10% — 10% |
| 3 | 回避 | < -10% |

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。