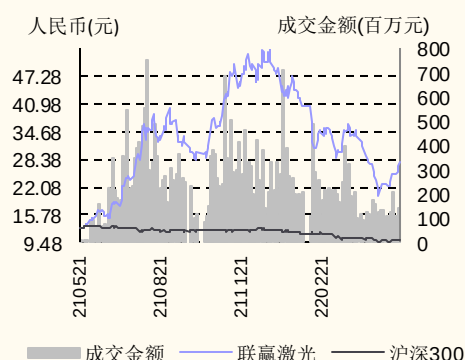


联赢激光 (688518.SH) 买入 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 27.57 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	2.99
已上市流通 A 股(亿股)	2.50
总市值(亿元)	82.49
年内股价最高最低(元)	53.89/12.95
沪深 300 指数	4078
上证指数	3147

**相关报告**

- 1.《动力电池激光焊接龙头, 新签订单大幅增长-联赢激光首次覆盖报告》, 2022.5.18

满在朋 分析师 SAC 执业编号: S1130522030002
manzaipeng@gjzq.com.cn

陈传红 分析师 SAC 执业编号: S1130522030001
chenchuanhong@gjzq.com.cn

姜超阳 分析师 SAC 执业编号: S1130522010006
jiangchaoyang@gjzq.com.cn

李嘉伦 联系人
lijialun@gjzq.com.cn

定增预案加速扩产, 拟增资布局碟片式激光器**公司基本情况 (人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	878	1,400	3,148	4,565	5,795
营业收入增长率	-13.16%	59.44%	124.91%	44.99%	26.96%
归母净利润(百万元)	67	92	324	520	742
归母净利润增长率	-7.08%	37.39%	251.85%	60.50%	42.78%
摊薄每股收益(元)	0.224	0.308	1.082	1.737	2.480
每股经营性现金流净额	0.86	-0.03	1.44	2.64	3.11
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.65%	6.06%	17.92%	22.78%	24.98%
P/E	123.17	89.65	25.48	15.87	11.12
P/B	5.72	5.43	4.57	3.62	2.78

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 2022 年 5 月 20 日公司发布 2022 年定增预案, 拟募资不超过 9.9 亿元, 投资华东基地扩产及技术中心建设、深圳基地高精密激光器及激光焊接成套设备产能建设与数字化运营中心建设项目; 同时公司发布公告, 拟投资 1000 万元认购辉宏激光拟新增资本, 增资完成后将持有辉宏激光 10% 股权。

点评

- **定增项目将加强激光器、激光焊接设备产能, 保障交付能力:** 公司面对行业旺盛需求, 现有生产场地无法满足业务增长需要, 本次定增将扩大激光器、激光焊接自动化成套设备及工作台产能, 公司预计华东、华南、西南三大基地产能建设完毕生产场地将为 2020 年末三倍以上。同时华东基地布局也将提高对客户需求的响应速度及客户服务质量, 更加贴近客户提供配套研发、生产、销售和服务。
- **增资辉宏激光, 布局碟片式激光器加强激光器布局:** 公司当前具有一定激光器自制能力, 保证了公司激光焊接装备的性能与竞争力。辉宏激光拥有研发生产高功率脉冲碟片激光器及其核心器件的人才及核心技术, 公司本次增资希望利用该新型激光器拓展新的激光加工市场。碟片式激光器以高脉冲能量与平均功率在细分应用中具有明显优势, 若该技术实现突破, 公司激光焊接能力将显著加强, 激光焊接设备竞争力有望进一步提升。
- **2021 年公司新签订单大幅增长, 2022 年新签订单有望进一步高增。** 2021 年公司新签订单 35.99 亿元 (含税), 同比增长 138.66%, 其中 30.7 亿元来自于动力电池行业。根据我们估算, 公司 2018 至 2021 年动力电池激光焊接设备累计市占率约 25%, 在行业中处于领先地位, 我们预计 2022 年动力电池行业有望新签订单 43 亿元, 同比增长 40%。

盈利预测与投资建议

- 预计公司 2022 至 2024 年分别实现归母净利润 3.24/5.20/7.42 亿元, 对应当前 PE 分别为 25X/16X/11X。考虑动力电池激光焊接设备成长空间, 同时公司市占率较高, 后续新签订单有望保持增长, 维持“买入”评级。

风险提示

- 定增项目推进不及预期、辉宏激光技术研发不及预期、存货余额较大、限售股解禁。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,011	878	1,400	3,148	4,565	5,795
增长率		-13.2%	59.4%	124.9%	45.0%	27.0%
主营业务成本	-666	-556	-881	-2,035	-2,967	-3,772
%销售收入	65.9%	63.3%	63.0%	64.6%	65.0%	65.1%
毛利	345	322	519	1,113	1,598	2,023
%销售收入	34.1%	36.7%	37.0%	35.4%	35.0%	34.9%
营业税金及附加	-5	-6	-11	-24	-34	-43
%销售收入	0.5%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-75	-64	-84	-173	-242	-290
%销售收入	7.5%	7.2%	6.0%	5.5%	5.3%	5.0%
管理费用	-128	-139	-265	-409	-548	-637
%销售收入	12.7%	15.9%	18.9%	13.0%	12.0%	11.0%
研发费用	-61	-72	-103	-157	-205	-232
%销售收入	6.0%	8.2%	7.4%	5.0%	4.5%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	75	41	56	350	569	820
%销售收入	7.5%	4.6%	4.0%	11.1%	12.5%	14.2%
财务费用	-3	-4	2	5	13	27
%销售收入	0.3%	0.5%	-0.1%	-0.2%	-0.3%	-0.5%
资产减值损失	-41	-5	-23	-24	-20	-24
公允价值变动收益	0	0	1	0	0	0
投资收益	4	6	16	10	10	10
%税前利润	5.5%	7.5%	16.1%	2.6%	1.6%	1.1%
营业利润	74	77	96	381	611	873
营业利润率	7.3%	8.8%	6.9%	12.1%	13.4%	15.1%
营业外收支	4	0	1	0	0	0
税前利润	78	77	97	381	611	873
利润率	7.7%	8.8%	7.0%	12.1%	13.4%	15.1%
所得税	-6	-10	-5	-57	-92	-131
所得税率	7.7%	13.3%	5.4%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	72	67	92	324	520	742
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	72	67	92	324	520	742
净利率	7.1%	7.6%	6.6%	10.3%	11.4%	12.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	72	67	92	324	520	742
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	52	17	54	69	79	95
非经营收益	-4	-4	-21	-10	-10	-10
营运资金变动	-16	176	-135	49	202	104
经营活动现金净流	104	256	-10	432	791	931
资本开支	-32	-85	-198	-245	-170	-160
投资	0	0	0	0	0	0
其他	16	-431	138	10	10	10
投资活动现金净流	-16	-516	-60	-235	-160	-150
股权募资	0	499	0	0	0	0
债权募资	-103	-39	16	-32	0	0
其他	-14	-1	-48	-37	-45	-54
筹资活动现金净流	-117	459	-32	-69	-45	-54
现金净流量	-28	193	-104	128	585	727

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	101	309	249	375	959	1,685
应收款项	645	536	827	1,315	1,759	2,067
存货	572	775	1,804	2,373	3,126	3,755
其他流动资产	155	705	641	756	846	905
流动资产	1,472	2,325	3,522	4,819	6,689	8,412
%总资产	92.2%	91.6%	87.8%	87.4%	89.3%	90.4%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	28	120	304	473	588	682
%总资产	1.7%	4.7%	7.6%	8.6%	7.9%	7.3%
无形资产	77	73	75	72	69	66
非流动资产	124	214	491	692	803	893
%总资产	7.8%	8.4%	12.2%	12.6%	10.7%	9.6%
资产总计	1,596	2,539	4,013	5,511	7,492	9,305
短期借款	41	1	30	11	11	11
应付款项	292	512	1,104	1,664	2,284	2,723
其他流动负债	372	572	1,337	2,021	2,909	3,595
流动负债	705	1,085	2,471	3,696	5,204	6,329
长期贷款	1	3	2	2	2	2
其他长期负债	14	10	21	6	4	3
负债	720	1,097	2,493	3,704	5,210	6,334
普通股股东权益	875	1,441	1,519	1,807	2,282	2,970
其中：股本	224	299	299	299	299	299
未分配利润	263	329	379	667	1,141	1,829
少数股东权益	0	0	0	0	1	1
负债股东权益合计	1,596	2,539	4,013	5,511	7,492	9,305

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.321	0.224	0.308	1.082	1.737	2.480
每股净资产	3.900	4.816	5.077	6.039	7.625	9.925
每股经营现金净流	0.464	0.857	-0.034	1.444	2.643	3.113
每股股利	0.000	0.000	0.120	0.120	0.150	0.180
回报率						
净资产收益率	8.24%	4.65%	6.06%	17.92%	22.78%	24.98%
总资产收益率	4.52%	2.64%	2.29%	5.87%	6.94%	7.97%
投入资本收益率	7.58%	2.44%	3.41%	16.33%	21.06%	23.38%
增长率						
主营业务收入增长率	3.02%	-13.16%	59.44%	124.91%	44.99%	26.96%
EBIT增长率	43.30%	-46.21%	37.86%	524.88%	62.59%	44.31%
净利润增长率	-13.56%	-7.08%	37.39%	251.85%	60.50%	42.78%
总资产增长率	-5.02%	59.08%	58.06%	37.34%	35.95%	24.19%
资产管理能力						
应收账款周转天数	126.9	156.8	117.0	100.0	95.0	90.0
存货周转天数	351.8	442.2	534.1	430.0	390.0	370.0
应付账款周转天数	119.3	166.5	200.0	190.0	180.0	170.0
固定资产周转天数	7.8	11.8	71.8	42.3	32.8	27.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-20.22%	-59.76%	-40.90%	-42.40%	-59.16%	-69.90%
EBIT利息保障倍数	22.3	9.6	-35.2	-66.1	-42.7	-30.4
资产负债率	45.15%	43.23%	62.14%	67.21%	69.54%	68.08%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
买入	3	22	33	42	53
增持	0	3	6	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.12	1.15	1.16	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-05-18	买入	25.50	33.90 ~ 33.90

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402