

# 联赢激光 (688518)

## 2022 年报&2023 年一季报点评: Q1 业绩超出市场预期, 盈利水平提升逻辑继续兑现

买入 (维持)

2023 年 04 月 27 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002  
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证书: S0600520080001  
huangrli@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值           | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 (百万元)       | 2,822 | 4,076 | 5,371 | 6,446 |
| 同比                | 102%  | 44%   | 32%   | 20%   |
| 归属母公司净利润 (百万元)    | 267   | 504   | 731   | 938   |
| 同比                | 190%  | 89%   | 45%   | 28%   |
| 每股收益-最新股本摊薄 (元/股) | 0.79  | 1.49  | 2.17  | 2.78  |
| P/E (现价&最新股本摊薄)   | 34.77 | 18.41 | 12.69 | 9.89  |

关键词: #产能扩张

事件: 公司发布 2022 年报、2023 年一季报。

### ■ 动力电池订单加速确认收入, 2023Q1 收入端延续高速增长

2022 年公司实现营业收入 28.22 亿元, 同比+101.64%, 其中 Q4 实现营业收入 9.28 亿元, 同比+91.86%。分行业来看: 1) 动力及储能电池行业: 2022 年收入 23.35 亿元, 同比+134.20%, 收入占比为 82.74%, 同比+11.50pct, 是收入端增长主要驱动力, 主要受益于 2021 年动力电池大规模扩产, 公司新签订单较多, 陆续确认收入。2) 消费电子行业: 2022 年实现收入 1.34 亿元, 同比-13.35%, 收入占比为 4.75%, 同比-6.29pct, 我们判断主要系消费电子行业景气下行, 客户资本开支意愿下降; 3) 汽车及五金行业: 2022 年实现收入 2.37 亿元, 同比+38.70%, 收入占比为 8.38%, 同比-3.81pct。4) 光通信行业: 2022 年实现收入 808 万元, 同比-31.86%, 收入占比为 0.29%, 同比-0.56pct。

2023Q1 公司实现营业收入 7.66 亿元, 同比+106.33%, 延续快速增长, 我们判断主要系公司新签订单较多, 在 2023Q1 加速确认收入。截至 2022 年末, 公司在手订单约 45.31 亿元 (含税), 同比增长 32.40%。2023Q1 末公司合同负债和存货分别为 18.10 和 28.29 亿元, 分别较 2022 年底增长 5.19% 和 8.47%, 在手订单较为饱满, 为公司 2023 年收入端高速增长奠定基础。

### ■ 规模效应持续放大, 净利率提升逻辑得到进一步验证

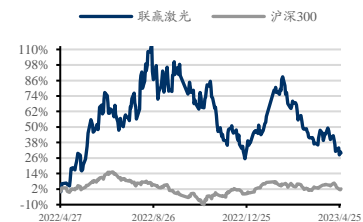
2022 年公司归母净利润为 2.67 亿元, 同比+190.11%, 其中 Q4 归母净利润为 0.80 亿元, 同比+123.39%。2022 年公司销售净利率为 9.46%, 同比+2.88pct, 盈利水平明显提升。1) 毛利端: 2022 年公司销售毛利率为 35.94%, 同比-1.10pct, 其中动力及储能电池、消费电子、汽车及五金、光通信行业毛利率分别为 32.88%、46.34%、46.45%和 58.49%, 分别同比+1.14pct、-2.58pct、+0.05pct、+1.28pct, 低毛利率的动力及储能电池业务收入占比提升, 是公司销售毛利率下降的主要原因。2) 费用端: 2022 年公司期间费用率为 25.18%, 同比-6.99pct, 其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比-1.70pct、-4.73pct、-0.53pct 和 -0.02pct, 规模效应显现, 是公司净利率提升的主要原因。3) 2022 年公司资产、信用减值损失分别为-2466 万元、-4350 万元, 2021 年同期分别为-533 万元、-1807 万元, 明显提升, 一定程度上压制实际盈利水平。

2023Q1 公司归母净利润为 8803 万元, 同比+489.96%, 好于市场预期。2023Q1 销售净利率达到 11.49%, 同比+7.46pct, 盈利水平大幅提升。2023Q1 销售毛利率为 36.02%, 同比-2.42pct, 我们判断主要系锂电业务收入占比提升所致。2023Q1 期间费用率为 26.60%, 同比-9.23pct, 规模效应得到明显体现, 是净利率提升主要驱动力, 盈利水平上行逻辑得到进一步验证。

### ■ 长期受益动力电池扩产, 横向拓展打开成长空间

公司充分受益动力电池扩产浪潮, 同时向汽车、消费电子、氢燃料电池等领域拓展, 进一步打开成长空间: 1) 锂电: 我们预计 2025 年全球动力电池激光焊接设备市场规模将达 354 亿元, 4680 电池对焊接设备的需求量价齐升, 有望成为重要增长点。公司深度绑定宁德时代, 二三线客户也有重要突破, 将充分受益于下游大规模扩产。此外, 储能需求快速放量,

### 股价走势



### 市场数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元)        | 27.52       |
| 一年最低/最高价      | 20.36/47.43 |
| 市净率(倍)        | 4.65        |
| 流通 A 股市值(百万元) | 6,922.37    |
| 总市值(百万元)      | 9,282.29    |

### 基础数据

|              |        |
|--------------|--------|
| 每股净资产(元,LF)  | 5.91   |
| 资产负债率(% ,LF) | 68.55  |
| 总股本(百万股)     | 337.29 |
| 流通 A 股(百万股)  | 251.54 |

### 相关研究

《联赢激光(688518): 2022 年业绩预告点评: 利润端延续高速增长, 横向拓展打开成长空间》

2023-01-11

《联赢激光(688518): 2022 年三季报点评: 净利率持续提升, Q3 业绩超市场预期》

2022-10-28

2022Q1-Q3 公司储能业务在锂电业务中的占比由往年的 10% 上升至 20% 以上，贡献新增量。2) 非锂电：公司前瞻性布局消费电子、汽车、氢燃料电池等赛道，不断打开成长空间。(1) 汽车向轻量化和智能化发展的趋势显现，激光焊接技术优势将日益凸显，公司依托在动力电池领域积累的技术和客户资源，具备一定的先发优势。(2) 激光加工在消费电子行业中正处于黄金上升期，公司正在积极进行研发布局，其中小钢壳电池焊接设备已有小批量出货，后续存在较大成长空间。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑动力电池扩产增速放缓，我们谨慎调整 2023-2024 年公司归母净利润预测分别为 5.04 和 7.31 亿元（原值 6.23 和 9.19 亿元），并预计 2025 年归母净利润为 9.38 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 18、13 和 10 倍。公司立足锂电行业、横向拓展消费电子、汽车等领域，成长性突出，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**动力电池行业扩产不及预期，市场竞争加剧等。

## 联赢激光三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元)      |              |              |              |               | 利润表 (百万元)       |              |              |              |              |
|------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                  | 2022A        | 2023E        | 2024E        | 2025E         |                 | 2022A        | 2023E        | 2024E        | 2025E        |
| <b>流动资产</b>      | <b>4,830</b> | <b>6,483</b> | <b>8,318</b> | <b>10,027</b> | <b>营业总收入</b>    | <b>2,822</b> | <b>4,076</b> | <b>5,371</b> | <b>6,446</b> |
| 货币资金及交易性金融资产     | 372          | 194          | 371          | 896           | 营业成本(含金融类)      | 1,808        | 2,656        | 3,491        | 4,172        |
| 经营性应收款项          | 1,446        | 2,449        | 3,154        | 3,696         | 税金及附加           | 18           | 29           | 38           | 45           |
| 存货               | 2,608        | 3,267        | 4,055        | 4,560         | 销售费用            | 121          | 163          | 201          | 226          |
| 合同资产             | 309          | 408          | 537          | 645           | 管理费用            | 400          | 510          | 618          | 709          |
| 其他流动资产           | 94           | 165          | 200          | 231           | 研发费用            | 193          | 245          | 309          | 355          |
| <b>非流动资产</b>     | <b>831</b>   | <b>997</b>   | <b>1,095</b> | <b>1,130</b>  | 财务费用            | -4           | 7            | 10           | 9            |
| 长期股权投资           | 0            | 0            | 0            | 0             | 加:其他收益          | 83           | 112          | 134          | 145          |
| 固定资产及使用权资产       | 579          | 743          | 836          | 863           | 投资净收益           | 4            | 20           | 27           | 32           |
| 在建工程             | 1            | 0            | 0            | 0             | 公允价值变动          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 无形资产             | 105          | 106          | 111          | 117           | 减值损失            | -68          | -28          | -35          | -42          |
| 商誉               | 0            | 0            | 0            | 0             | 资产处置收益          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 长期待摊费用           | 11           | 12           | 13           | 14            | <b>营业利润</b>     | <b>305</b>   | <b>572</b>   | <b>830</b>   | <b>1,066</b> |
| 其他非流动资产          | 136          | 136          | 136          | 136           | 营业外净收支          | -1           | 1            | 1            | 1            |
| <b>资产总计</b>      | <b>5,661</b> | <b>7,480</b> | <b>9,413</b> | <b>11,158</b> | <b>利润总额</b>     | <b>305</b>   | <b>573</b>   | <b>832</b>   | <b>1,067</b> |
| <b>流动负债</b>      | <b>3,865</b> | <b>5,180</b> | <b>6,382</b> | <b>7,187</b>  | 减:所得税           | 38           | 69           | 100          | 128          |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 239          | 229          | 216          | 211           | <b>净利润</b>      | <b>267</b>   | <b>504</b>   | <b>732</b>   | <b>939</b>   |
| 经营性应付款项          | 1,598        | 2,074        | 2,582        | 2,915         | 减:少数股东损益        | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 合同负债             | 1,720        | 2,390        | 2,967        | 3,337         | <b>归属母公司净利润</b> | <b>267</b>   | <b>504</b>   | <b>731</b>   | <b>938</b>   |
| 其他流动负债           | 309          | 487          | 616          | 724           | 每股收益-最新股本摊薄(元)  | 0.79         | 1.49         | 2.17         | 2.78         |
| 非流动负债            | 16           | 15           | 15           | 15            | EBIT            | 305          | 475          | 715          | 939          |
| 长期借款             | 1            | 1            | 1            | 0             | EBITDA          | 355          | 565          | 825          | 1,065        |
| 应付债券             | 0            | 0            | 0            | 0             | 毛利率(%)          | 35.94        | 34.84        | 35.00        | 35.28        |
| 租赁负债             | 2            | 2            | 2            | 2             | 归母净利率(%)        | 9.46         | 12.37        | 13.62        | 14.56        |
| 其他非流动负债          | 12           | 12           | 12           | 12            | 收入增长率(%)        | 101.64       | 44.43        | 31.76        | 20.01        |
| <b>负债合计</b>      | <b>3,881</b> | <b>5,195</b> | <b>6,397</b> | <b>7,202</b>  | 归母净利润增长率(%)     | 190.11       | 88.87        | 45.08        | 28.30        |
| 归属母公司股东权益        | 1,780        | 2,284        | 3,016        | 3,954         |                 |              |              |              |              |
| 少数股东权益           | 0            | 1            | 1            | 1             |                 |              |              |              |              |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>1,780</b> | <b>2,285</b> | <b>3,017</b> | <b>3,956</b>  |                 |              |              |              |              |
| <b>负债和股东权益</b>   | <b>5,661</b> | <b>7,480</b> | <b>9,413</b> | <b>11,158</b> |                 |              |              |              |              |

| 现金流量表 (百万元) |       |       |       |       | 重要财务与估值指标       |       |       |       |       |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
|             | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |                 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 经营活动现金流     | -199  | 72    | 376   | 662   | 每股净资产(元)        | 5.92  | 7.59  | 10.02 | 13.14 |
| 投资活动现金流     | 11    | -334  | -281  | -228  | 最新发行在外股份(百万股)   | 337   | 337   | 337   | 337   |
| 筹资活动现金流     | 166   | -16   | -18   | -10   | ROIC(%)         | 14.92 | 18.40 | 21.86 | 22.33 |
| 现金净增加额      | -16   | -278  | 77    | 424   | ROE-摊薄(%)       | 15.00 | 22.07 | 24.26 | 23.73 |
| 折旧和摊销       | 51    | 90    | 111   | 126   | 资产负债率(%)        | 68.55 | 69.45 | 67.95 | 64.55 |
| 资本开支        | -292  | -254  | -207  | -159  | P/E (现价&最新股本摊薄) | 34.77 | 18.41 | 12.69 | 9.89  |
| 营运资本变动      | -592  | -641  | -573  | -494  | P/B (现价)        | 4.65  | 3.63  | 2.75  | 2.09  |

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

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

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>

