

联赢激光 (688518)

2023 年中报点评：净利率大幅提升，在手订单依旧饱满

买入 (维持)

2023 年 08 月 26 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,822	3,928	4,993	5,951
同比	102%	39%	27%	19%
归属母公司净利润 (百万元)	267	493	683	873
同比	190%	85%	39%	28%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.79	1.46	2.03	2.59
P/E (现价&最新股本摊薄)	29.39	15.90	11.48	8.99

关键词：#新产品、新技术、新客户

事件：公司发布 2023 年中报。

■ 2023H1 收入端加速确认，在手订单依旧充足

2023H1 公司实现营业收入 17.00 亿元，同比+72%，落于业绩预告中位区间 (16.50-17.40 亿元)，其中 Q2 营业收入为 9.34 亿元，同比+52%，增速有所放缓。2022 年末公司在手订单约 45.31 亿元 (含税)，同比增长 32.40%，相关新签订单陆续交付、确认收入，是 2023H1 公司收入端实现高速增长的核心驱动力。新签订单方面，2023H1 末公司在手订单约 46 亿元 (含税)，同比+3.24%，合同负债 19.93 亿元，较 2023 年初增长 15.83%。公司在手订单依旧饱满，为下半年业绩增长打下坚实基础。

■ 期间费用率明显下降，2023H1 净利率大幅提升

2023H1 公司实现归母净利润 1.99 亿元，同比+184%，落于业绩预告中位区间 (1.95-2.05 亿元)；实现扣非归母净利润 1.79 亿元，同比+188%，同样落于业绩预告中位区间 (1.75-1.85 亿元)。2023H1 销售净利率和扣非销售净利率分别为 11.70%和 10.50%，分别同比+4.58pct 和+4.23pct，盈利水平明显提升。1) 毛利端：2023H1 销售毛利率为 35.65%，同比-1.26pct，略有下降。2) 费用端：2023H1 期间费用率为 24.20%，同比-5.86pct，规模效应体现，其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比-0.96、-5.80、+0.93 和-0.03pct，管理费用率大幅下降，是期间费用率提升的主要驱动力。

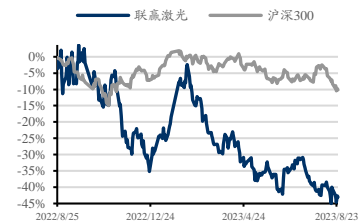
■ 长期受益锂电扩产浪潮，横向拓展打开成长空间

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，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：(1) 汽车：轻量化和智能化背景下，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，具备较强先发优势。(2) 消费电子：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。(3) 光伏：公司积极布局 P1-P2-P3-P4 钙钛矿电池激光刻蚀工艺开发，以及 TOPCON 激光开膜、激光 SE、激光氧化等设备，进一步打开成长空间。

■ 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 2023-2025 年公司归母净利润预测分别为 4.93、6.83 和 8.73 亿元 (原值 5.04、7.31 和 9.38 亿元)，当前市值对应动态 PE 分别为 16、11 和 9 倍。公司立足锂电行业、横向拓展消费电子、汽车、光伏、氢燃料等领域，平台化延展成长性较为突出，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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.26
一年最低/最高价	22.35/43.88
市净率(倍)	2.69
流通 A 股市值(百万元)	7,845.42
总市值(百万元)	7,845.42

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.65
资产负债率(% ,LF)	60.23
总股本(百万股)	337.29
流通 A 股(百万股)	337.29

相关研究

《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》

2023-04-27

《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
流动资产	4,830	6,262	7,770	9,263	营业总收入	2,822	3,928	4,993	5,951
货币资金及交易性金融资产	372	225	425	911	营业成本(含金融类)	1,808	2,540	3,206	3,778
经营性应收款项	1,446	2,358	2,929	3,407	税金及附加	18	27	35	42
存货	2,608	3,123	3,723	4,129	销售费用	121	165	205	238
合同资产	309	393	499	595	管理费用	400	491	599	714
其他流动资产	94	163	193	221	研发费用	193	236	287	327
非流动资产	831	997	1,095	1,130	财务费用	(4)	7	10	8
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	83	118	150	179
固定资产及使用权资产	579	743	836	863	投资净收益	4	8	10	12
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	营业利润	305	560	776	992
其他非流动资产	136	136	136	136	营业外净收支	(1)	1	1	1
资产总计	5,661	7,258	8,865	10,394	利润总额	305	561	777	993
流动负债	3,865	4,969	5,892	6,548	减:所得税	38	67	93	119
短期借款及一年内到期的非流动负债	239	229	216	211	净利润	267	494	684	874
经营性应付款项	1,598	1,983	2,372	2,640	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1,720	2,286	2,725	3,023	归属母公司净利润	267	493	683	873
其他流动负债	309	472	579	674	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.79	1.46	2.03	2.59
非流动负债	16	15	15	15	EBIT	305	469	661	851
长期借款	1	1	1	0	EBITDA	355	559	771	977
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.94	35.34	35.79	36.51
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	9.46	12.56	13.69	14.67
其他非流动负债	12	12	12	12	收入增长率(%)	101.64	39.17	27.12	19.18
负债合计	3,881	4,984	5,907	6,562	归母净利润增长率(%)	190.11	84.82	38.53	27.76
归属母公司股东权益	1,780	2,273	2,957	3,830					
少数股东权益	0	1	1	1					
所有者权益合计	1,780	2,274	2,958	3,831					
负债和股东权益	5,661	7,258	8,865	10,394					

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)	115	416	644	每股净资产(元)	5.92	7.55	9.83	12.73
投资活动现金流	11	(347)	(298)	(248)	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	18.23	20.47	20.75
现金净增加额	(16)	(247)	100	386	ROE-摊薄(%)	15.00	21.70	23.11	22.80
折旧和摊销	51	90	111	126	资产负债率(%)	68.55	68.67	66.64	63.14
资本开支	(292)	(254)	(207)	(159)	P/E (现价&最新股本摊薄)	29.39	15.90	11.48	8.99
营运资本变动	(592)	(587)	(484)	(456)	P/B (现价)	3.93	3.08	2.37	1.83

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)),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>