

中航证券研究所  
 分析师: 邹润芳  
 证券执业证书号: S0640521040001  
 研究助理: 朱祖跃  
 证券执业证书号: S0640121070054  
 研究助理: 孙玉浩  
 证券执业证书号: S0640120030010  
 研究助理: 唐保威  
 证券执业证书号: S0640121040023

## 联赢激光 (688518.SH) 点评报告: 专注激光焊接, 受益动力电池扩产高峰

行业分类: 机械设备

2021年10月8日

公司投资评级	买入
当前股价	29.48
沪深 300	4929.94
总股本 (亿)	2.99
流通 A 股 (亿)	2.46
市值 (亿元)	88.20
PE (TTM)	109.75
PB (LF)	6.16

数据来源: WIND, 表格截止到 2021 年 10 月 8 日



### 投资要点

- **具备纵向一体化能力的激光焊接专家。**公司是国内领先的专门从事精密激光焊接设备及自动化解决方案供应商, 2018-2020 年营收分别为 9.8 亿元、10.1 亿元、8.8 亿元。公司在激光焊接领域具备“激光器-自动化系统-焊接工艺”的纵向一体化能力, 主要产品包括激光自动化成套设备、激光器和工作台等, 2020 年占主营收入比重分别为 75%、8%和 11%。公司产品广泛应用于动力电池、汽车制造、五金家电、消费电子、光通讯等制造业领域, 2020 年动力电池行业收入约占主营业务的 73.5%。公司客户包括宁德时代、国轩高科、比亚迪、富士康、亿纬锂能、松下、三星、中航动力等行业知名企业, 2020 年前五大客户收入占比为 51.6%。
- **2021H1 业绩快速增长, 新签订单 19.2 亿元。**受益于新能源汽车渗透率快速提升, 动力电池厂加速扩产, 2021H1 公司实现营业收入 5.2 亿元, 同比增长 73.2%, 新签订单 19.21 亿元, 较去年全年订单增加 27.4%。而 2020 年全年营收 8.8 亿元, 21H1 新增订单中动力电池行业占比约为 85%。2021H1, 公司实现归母净利润 0.2 亿元, 同比增长 121.4%, 毛利率为 36.6%, 同比提升 1.3pcts, 净利率为 4.7%, 同比提升 1.0pct。分产品看, 2020 年激光焊接自动化成套设备, 激光器及激光焊接机和工作台的毛利率分别为 32.6%, 48.9%, 30.0%。
- **激光加工市场空间广大, 激光焊接技术壁垒较高。**激光加工技术渗透率不断提高, 2020 年中国激光设备市场规模约为 866 亿元, 其中工业领域激光设备占比 64%, 市场规模约为 554 亿元。激光加工技术主要包括激光切割、激光打标以及激光焊接。其中, 激光焊接工艺难度较大, 原因在于激光切割和激光打标是利用激光将物质的表面结构或整体结构破坏, 而激光焊接是利用激光将物质的结构进行加工熔融并重新构筑, 对成品的力学性能有一定要求。与其他焊接技术相比, 激光焊接更为灵活、精确和高效。激光焊接主要用于动力电池、消费电子和汽车五金等行业, 2020 年中国激光焊接机市场规模约为 125 亿元, 伴随着下游需求的释放, 预计未来将维持较快增长。
- **动力电池迎来扩产高峰, 锂电激光焊接需求快速增长。**激光焊接是锂电池生产的重要工序, 包括中段的极耳焊接(含预焊接)、极带点焊、电芯入壳预焊、外壳顶盖密封焊接、注液口密封焊接等, 以及后段电池 PACK 模组中的连接片焊接、盖板防爆阀焊接等, 激光焊接设备在锂电设备投入中占比约为 5%-15%。供给端的促进因素推动新能源汽车大规模普及转向内生驱动, 根据我们预测, 2025 年全球新能源汽车渗透率约 19%, 带动锂电池装机需求 1064GWh, 考虑到电池库存、产能利用率和产能更新等, 预计 2025 年产能需求超过 2800GWh。据我们统计, 宁德时代、LG 新能源等国内外主流动力电池厂商大幅扩产, 2025 年规划产能超 2500GWh, 较 2020 年增加 2070GWh, 按照单 GWh 设备投资额 2 亿元、激光焊接设备占比 10%计算, 2021-2025 年锂电激光焊接合计新增需求约 414 亿。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布

证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司  
 公司网址: www.avicsec.com  
 联系电话: 010-59562524  
 传真: 010-59562637

- **专注成就优势，收入增速、盈利能力有望持续向上。**公司自 2005 年成立起就专注于激光焊接领域，确立了以 YAG 激光焊接机为核心的发展方向，截至 2019 年公司拥有激光焊接相关专利 125 项，2018 年公司在国内的激光焊接市场市占率达 10%。公司拥有的激光能量控制技术、多波长激光同轴复合焊接技术等多项核心技术，研发的 YAG 激光焊接机产品性能指标达到了国际同类产品标准，获得了包括日本厂商在内的客户的广泛认可。公司使用的 80% 以上的激光器均由自制取得，激光器自制比例与同业相比较为高。客户方面，公司与宁德时代、国轩高科、亿纬锂能等头部电池厂深度合作，其中，公司在宁德时代成立之初便与之展开业务和技术合作，在其早期投产的近 70 条动力电池产线中，其中 62 条产线采用了公司设备，2017-2019 年，公司对宁德时代销售额分别占营业收入的 27.2%，16.7%，20.5%。下游客户快速扩产，为公司收入未来增长奠定基础，其中宁德时代近期拟再融资 582 亿元用于扩产，2025 年规划产能约 580GWh。

此外，电池新壳体卷封技术目前还在研发阶段，未见到有厂家实际应用，同时该工艺只适合于圆柱钢壳电池，不适合用于方壳或铝壳电池，圆柱及钢壳电池业务目前占公司业务比例不到 5%；即使圆柱电池市场需求增加且采用该工艺生产，仍然还有极耳、密封钉、模组等环节需要激光焊接，同时圆柱电池体积小于方壳电池，同样电量的电动车需要搭载圆柱电池的数量数倍于方壳电池，需要更多的激光焊接设备进行加工。进一步的，公司深入布局消费电子（已成立专门的消费电子事业部）、五金汽配等领域，有望打开公司长期增长空间。

#### 投资建议

- 预计公司 2021-23 年实现营收 13.76 亿元/29.94 亿元/39.80 亿元，净利润 1.07 亿元/2.86 亿元/4.10 亿元，当前股价对应市盈率为 81X/30X/21X。锂电池快速扩产拉动锂电激光焊接需求爆发，公司专注激光焊接，技术领先、客户优质，收入有望快速增长，盈利能力或将拐点向上，首次覆盖给与“买入”评级。

#### 风险提示

- 客户扩产不及预期、电池制造工艺发生巨大变化、产品迭代不及预期。

#### 盈利预测摘要

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	10.11	8.78	13.76	29.94	39.80
增长率	3.0%	-13.2%	56.7%	117.6%	32.9%
归母净利润(亿元)	0.72	0.67	1.07	2.86	4.10
增长率	-13.6%	-7.1%	59.4%	167.8%	43.4%
EPS(元/股)	0.24	0.22	0.36	0.96	1.37
PE(X)		131.71	82.64	30.86	21.52

**财务预测摘要 (单位: 百万元)**

利润表	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>1,010.9</b>	<b>877.9</b>	<b>1,375.6</b>	<b>2,993.8</b>	<b>3,980.1</b>
减: 营业成本	665.9	556.0	885.1	1,891.9	2,483.3
营业税费	5.0	6.1	7.7	17.5	24.4
销售费用	75.4	63.5	111.0	218.5	278.6
管理费用	128.4	139.5	192.6	392.2	517.4
财务费用	3.4	4.2	-3.1	-5.9	-9.9
资产减值损失	-11.7	-1.1	-	-	-
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资和汇兑收益	4.3	5.8	4.4	4.9	5.0
<b>营业利润</b>	<b>73.8</b>	<b>77.2</b>	<b>119.0</b>	<b>315.8</b>	<b>454.4</b>
加: 营业外净收支	4.3	0.1	0.9	1.8	0.9
<b>利润总额</b>	<b>78.1</b>	<b>77.2</b>	<b>119.9</b>	<b>317.6</b>	<b>455.3</b>
减: 所得税	6.1	10.2	13.2	31.8	45.5
<b>净利润</b>	<b>72.1</b>	<b>67.0</b>	<b>106.7</b>	<b>285.8</b>	<b>409.8</b>
资产负债表	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	100.6	309.3	427.6	962.2	1,368.3
交易性金融资产	118.9	555.4	555.4	555.4	555.4
应收帐款	399.4	354.8	524.0	1,139.2	961.4
应收票据	176.9	66.1	354.2	394.2	556.6
预付帐款	24.6	39.7	28.5	76.6	89.0
存货	572.2	775.1	1,191.8	2,381.8	2,239.8
其他流动资产	79.4	224.4	212.2	228.5	220.4
可供出售金融资产	-	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	-	-	-	-	-
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	21.7	28.3	47.7	46.1	45.7
在建工程	6.2	91.2	54.7	32.8	-
无形资产	69.9	67.5	64.2	60.9	57.6
其他非流动资产	-	-	-	-	-
<b>资产总额</b>	<b>1,595.8</b>	<b>2,538.6</b>	<b>3,485.5</b>	<b>5,901.1</b>	<b>6,115.9</b>
短期债务	40.7	-	-	-	-
应付帐款	242.9	309.5	415.8	1,486.6	1,217.4
应付票据	49.2	202.7	25.5	920.5	390.1
其他流动负债	-	-	-	-	-
长期借款	1.2	2.7	-	-	-
其他非流动负债	-	-	-	-	-
<b>负债总额</b>	<b>720.5</b>	<b>1,097.4</b>	<b>1,937.3</b>	<b>4,067.1</b>	<b>3,872.1</b>
<b>少数股东权益</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>
股本	224.4	299.2	299.2	299.2	299.2
留存收益	651.0	1,142.1	1,248.8	1,534.6	1,944.4

股东权益	875.4	1,441.2	1,548.2	1,834.0	2,243.8
现金流量表	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	72.1	67.0	106.7	285.8	409.8
加: 折旧和摊销	11.2	12.7	20.4	26.8	36.5
资产减值准备	41.2	4.7	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	4.3	1.3	-3.1	-5.9	-9.9
投资收益	-4.6	-5.8	-4.4	-4.9	-5.0
少数股东损益	-0.0	0.0	-	-	-
营运资金的变动	65.5	546.6	-6.4	222.1	-40.2
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>104.0</b>	<b>256.4</b>	<b>113.2</b>	<b>523.9</b>	<b>391.1</b>
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-15.8</b>	<b>-516.1</b>	<b>4.4</b>	<b>4.9</b>	<b>5.0</b>
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-117.4</b>	<b>458.6</b>	<b>0.7</b>	<b>5.8</b>	<b>9.9</b>

资料来源: Wind, 中航证券研究所预测



## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

## 分析师简介

邹润芳，SAC 执业证书号：S0640521040001，中航证券研究所所长

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

### 免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。