

联赢激光 (688518.SH)

Q3 业绩大幅增长，盈利能力实现提升

核心观点:

- **公司发布 2021 年三季报。**公司前三季度营业收入 9.16 亿元，同比增长 91.59%；归母净利润 0.56 亿元，同比增长 336%。Q3 单季度收入 3.92 亿元，同比增长 123%，环比增长 32%；归母净利润 0.32 亿元，同比增长 1605%，环比增长 173%。
- **期间费用率下行，盈利能力提升明显。**公司前三季度综合毛利率为 36.32%，同比持平，21Q3 单季度毛利率 35.94%，同比下滑 2.66pct，环比持平。前三季度期间费用率 32.32%，同比下降 6.61pct，费用总额同比提升 59.07%，其中管理费用增长最快，达 84%；Q3 费用率 29.23%，同比下降 15.15pct，单季度管理费用仍然同比增长 80%。前三季度实现净利率 6.16%，同比提升 3.46pct，Q3 单季度净利率 8.16%，同比提升 7.09pct，环比提升 4.21pct。随着后续规模化体现，费用率有望继续下降，进一步提升盈利能力。
- **在手订单充足，合同负债大幅增长。**根据公司 21 年上半年报披露，公司 21 年上半年新签订订单 19.21 亿元(含税)，比去年全年订单额还增长了 27.39%。从三季度情况来看，Q3 末存货 15.15 亿元，同比增长 90%；合同资产 1.34 亿元，合同负债 11.06 亿元，合计 12.40 亿元，同比增长 140%，预付账款 0.69 亿元，同比增长 192%。
- **盈利预测与投资建议：**考虑到公司 21 年上半年新签订单规模实现大幅增长，同时公司产能正在扩建中，21 年中报披露的发出商品余额达到历史新高，反应公司产值提升，我们预测公司 21-23 年归母净利润分别为 1.04/3.23/5.41 亿元，参考可比公司，给予联赢激光 22 年归母净利润 45x 的 PE 估值，对应合理价值 48.63 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示：**技术和产品升级迭代风险，下游动力电池行业政策调整和竞争加剧传导的风险，实际控制人持股比例较低的风险。

盈利预测:

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,011	878	1,325	3,156	4,103
增长率(%)	3.0	-13.2	51.0	138.1	30.0
EBITDA(百万元)	114	91	131	396	654
归母净利润(百万元)	72	67	104	323	541
增长率(%)	-13.6	-7.1	55.3	210.9	67.4
EPS(元/股)	0.32	0.22	0.35	1.08	1.81
市盈率(P/E)	-	68.13	122.00	39.25	23.44
ROE(%)	8.2	4.6	7.0	18.9	25.4
EV/EBITDA	-	46.65	94.04	31.56	18.89

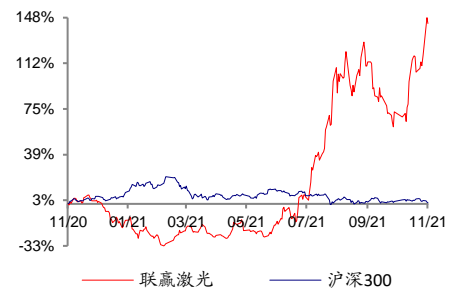
数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	42.41 元
合理价值	48.63 元
前次评级	买入
报告日期	2021-11-03

相对市场表现



分析师:

代川



SAC 执证号: S0260517080007

SFC CE No. BOS186



021-38003678



daichuan@gf.com.cn

分析师:

朱宇航



SAC 执证号: S0260520120001

021-38003676



zhuyuhang@gf.com.cn

请注意, 朱宇航并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

联赢激光(688518.SH): 锂 2021-09-13

电池激光焊接领军者, 业务

规模加速扩张

联系人:

范方舟 021-38003800

fanfangzhou@gf.com.cn

表 1: 可比公司 PE 估值情况 (取 2021.11.03 收盘数据)

公司名称	公司代码	业务类型	市值 (亿元)	归母净利润 (百万元)			PE 估值水平		
				2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
海目星	688559.SH	锂电设备	128.00	77	149	340	165	86	38
利元亨	688499.SH	锂电设备	243.17	140	226	460	173	108	53
先导智能	300450.SZ	锂电设备	1,305.33	768	1522	2428	170	86	54
杭可科技	688006.SH	锂电设备	428.73	372	444	821	115	97	52
		平均值					156	94	49

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

备注: 盈利预测皆来自 Wind 一致预测。

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,472	2,325	2,815	5,449	6,864	经营活动现金流	104	256	262	-10	406
货币资金	101	309	455	547	578	净利润	72	67	104	323	542
应收及预付	601	461	659	1,570	2,040	折旧摊销	11	13	18	26	31
存货	572	775	815	1,958	2,546	营运资金变动	-16	176	144	-351	-158
其他流动资产	198	780	887	1,374	1,700	其它	37	0	-3	-9	-9
非流动资产	124	214	290	325	337	投资活动现金流	-16	-516	-100	-100	-120
长期股权投资	0	0	0	0	0	资本支出	-32	-85	-92	-55	-45
固定资产	22	28	79	90	87	投资变动	0	0	-10	-56	-98
在建工程	6	91	105	110	110	其他	16	-431	2	11	23
无形资产	70	68	77	91	107	筹资活动现金流	-117	459	-17	202	-255
其他长期资产	26	27	30	35	33	银行借款	44	2	44	310	-123
资产总计	1,596	2,539	3,105	5,774	7,201	股权融资	0	499	0	0	0
流动负债	705	1,085	1,605	4,050	5,053	其他	-161	-43	-61	-108	-132
短期借款	41	0	42	351	227	现金净增加额	-28	193	146	92	31
应付及预收	582	489	700	1,682	2,186	期初现金余额	103	75	309	455	547
其他流动负债	83	595	863	2,017	2,640	期末现金余额	75	268	455	547	578
非流动负债	16	13	15	16	18						
长期借款	1	3	5	6	8						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	14	10	10	10	10						
负债合计	720	1,097	1,620	4,065	5,071						
股本	224	299	299	299	299						
资本公积	348	772	772	772	772						
留存收益	303	370	414	637	1,059						
归属母公司股东权益	875	1,441	1,485	1,708	2,130						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
负债和股东权益	1,596	2,539	3,105	5,774	7,201						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,011	878	1,325	3,156	4,103
营业成本	666	556	850	2,042	2,655
营业税金及附加	5	6	9	19	25
销售费用	75	64	93	189	205
管理费用	128	139	205	442	513
研发费用	61	72	106	221	246
财务费用	3	4	-7	-2	1
资产减值损失	-12	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	4	6	5	16	21
营业利润	74	77	121	371	622
营业外收支	4	0	-1	1	0
利润总额	78	77	120	372	622
所得税	6	10	16	48	81
净利润	72	67	104	323	542
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	72	67	104	323	541
EBITDA	114	91	131	396	654
EPS (元)	0.32	0.22	0.35	1.08	1.81

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入增长	3.0%	-13.2%	51.0%	138.1%	30.0%
营业利润增长	-24.4%	4.5%	56.3%	207.5%	67.9%
归母净利润增长	-13.6%	-7.1%	55.3%	210.9%	67.4%
获利能力					
毛利率	34.1%	36.7%	35.9%	35.3%	35.3%
净利率	7.1%	7.6%	7.8%	10.2%	13.2%
ROE	8.2%	4.6%	7.0%	18.9%	25.4%
ROIC	10.3%	4.7%	6.4%	15.6%	22.9%
偿债能力					
资产负债率	45.1%	43.2%	52.2%	70.4%	70.4%
净负债比率	82.3%	76.1%	109.1%	237.9%	238.1%
流动比率	2.09	2.14	1.75	1.35	1.36
速动比率	1.24	1.31	1.13	0.75	0.74
营运能力					
总资产周转率	0.63	0.35	0.43	0.55	0.57
应收账款周转率	2.53	2.47	2.61	2.61	2.61
存货周转率	1.77	1.13	1.63	1.61	1.61
每股指标 (元)					
每股收益	0.32	0.22	0.35	1.08	1.81
每股经营现金流	0	1	1	0	1
每股净资产	3.90	4.82	4.96	5.71	7.12
估值比率					
P/E	-	68.13	122.00	39.25	23.44
P/B	-	3.17	8.54	7.43	5.96
EV/EBITDA	-	46.65	94.04	31.56	18.89

广发机械行业研究小组

代川：首席分析师，中山大学数量经济学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
周静：资深分析师，上海财经大学会计学硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。
孙柏阳：资深分析师，南京大学金融工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。
朱宇航：资深分析师，上海交通大学机械电子工程硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。
范方舟：研究助理，中国人民大学国际商务硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。
王宁：北京大学金融硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。