

2021 年业绩快报点评：费用率提升影响 Q4 盈利水平，业绩略低于预期

买入（维持）

2022 年 02 月 27 日

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证号：S0600520080001

huangrl@dwzq.com

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	878	1,399	2,755	4,629
同比（%）	-13.2%	59.4%	96.8%	68.0%
归母净利润（百万元）	67	91	327	614
同比（%）	-7.1%	36.0%	258.6%	87.9%
每股收益（元/股）	0.22	0.30	1.09	2.05
P/E（倍）	158.60	116.50	32.48	17.29

事件：公司发布 2021 年业绩快报。

■ 新能源订单进入加速交付期，2021 年公司营业收入加速提升

2021 年公司实现营业收入 13.99 亿元，同比增长 59.39%，其中 Q4 实现营收 4.80 亿，同比增长 19.97%，创公司单季度营收新高，2021 年公司营收略超我们预期，主要原因有：一方面，2020 年因新冠疫情的影响，设备出货及安装调试工作延缓，影响了设备验收进度，但 2020 年新签订单较多，全年新签 15.08 亿（含税）订单；2021 年公司员工数量持续增长，生产效率、产能不断提升，订单加速交付确认，驱动了公司 2021 年营收端实现较大幅度提升。新能源行业龙头企业纷纷加大产能扩张，动力电池生产设备需求增加，2021H1 新签订单 19.21 亿元（含税），其中 85%新签订单来自动力电池行业，我们判断全年签单量超过 35 亿元，2022 年公司收入有望延续高速增长。

■ 员工数量大幅提升影响当期费用率，2021 年净利润略低于市场预期

2021 年公司实现归母净利润 0.91 亿元，同比增长 35.95%，增速低于收入端增速，盈利水平较 2020 年有一定下滑，略低于市场预期，其中 2021Q4 实现归母净利润 0.35 亿元，同比下降 35.83%，是 2021 年业绩低于预期的主要原因。进一步分析，公司积极响应客户需求，扩大生产经营规模，2021 年报告期内员工数量大幅增长，我们预计 2021 年底公司员工达 4000 人左右，较 2020 年同期增长超过 100%，高于收入增速，2021Q4 费用率同比提升明显影响了当期盈利水平。考虑费用前置以及人均产值提升带来的期间费用率下降，我们判断 2022 年公司利润率水平有望明显提升。

■ 公司长期受益动力电池扩产，横向拓展打开成长空间

受益动力电池扩产浪潮，公司相关业务收入将进入快速增长期，此外向汽车、消费电子等领域拓展，进一步打开公司成长空间：①我们预测 2025 年全球动力电池激光焊接设备市场规模将达 257 亿元，2020-2025 年复合增速为 53.4%。公司深度绑定宁德时代，并开拓二三线客户，将充分受益于下游大规模扩产；②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；③在 5G 带动下，激光加工在消费电子行业中正处于黄金上升期，公司目前业务规模较小，客户资源相对有限，正在积极进行研发布局，后续存在较大成长空间。

■ 盈利预测与投资评级：考虑到动力电池持续扩张带来的订单需求，我们调整公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.30 元、1.09 元（上调 9.00%）、2.05 元（上调 38.29%），当前股价对应 PE 为 116、32 和 17 倍。公司作为国内激光焊接设备龙头，将充分受益动力电池扩产，维持“买入”评级。

■ 风险提示：对动力电池依赖程度较高、头部客户经营风险、盈利能力大幅下滑、应收账款余额较大及坏账、技术升级及新品开发进度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	35.50
一年最低/最高价	12.66/55.78
市净率(倍)	7.23
流通 A 股市值(百万元)	8734.33

基础数据

每股净资产(元)	4.91
资产负债率(%)	61.09
总股本(百万股)	299.20
流通 A 股(百万股)	246.04

相关研究

- 1、《联赢激光 (688518)：2021 年三季报点评：Q3 盈利水平持续提升，激光焊接龙头业绩拐点已经出现》2021-10-30
- 2、《联赢激光 (688518)：激光焊接龙头深度受益动力电池扩产浪潮》2021-10-24

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)				
2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	2325	3424	5627	8917	营业收入	878	1399	2755	4629
现金	309	618	848	1880	减:营业成本	556	888	1765	2989
应收账款	437	767	1509	2536	营业税金及附加	6	10	19	32
存货	775	1459	2418	3275	营业费用	64	133	193	301
其他流动资产	803	580	851	1226	管理费用	71	282	415	627
非流动资产	214	260	299	337	财务费用	4	-14	-18	-41
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	1	0	0	0
固定资产	120	168	210	249	加:投资净收益	6	5	5	5
在建工程	91	14	6	6	其他收益	-105	2	2	2
无形资产	68	65	63	61	营业利润	77	108	387	728
其他非流动资产	22	13	20	21	加:营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	2539	3683	5926	9254	利润总额	77	108	387	728
流动负债	1085	2143	4069	6798	减:所得税费用	10	14	50	95
短期借款	1	0	0	0	少数股东损益	0	3	10	19
应付账款	486	973	1935	3275	归属母公司净利润	67	91	327	614
其他流动负债	598	1170	2134	3523	EBIT	113	89	364	682
非流动负债	13	10	7	4	EBITDA	124	100	382	705
长期借款	3	3	3	3					
其他非流动负债	10	7	4	1					
负债合计	1097	2153	4076	6802	重要财务与估值指标				
少数股东权益	0	3	12	31	2020A	2021E	2022E	2023E	
归属母公司股东权益	1441	1528	1838	2421	每股收益(元)	0.22	0.30	1.09	2.05
负债和股东权益	2539	3683	5926	9254	每股净资产(元)	4.82	5.11	6.15	8.10
					发行在外股份(百万股)	299	299	299	299
					ROIC(%)	11.6%	8.0%	29.8%	66.7%
					ROE(%)	4.6%	6.0%	17.8%	25.4%
					毛利率(%)	36.7%	36.6%	35.9%	35.4%
					销售净利率(%)	7.6%	6.7%	12.2%	13.7%
					资产负债率(%)	43.2%	58.4%	68.8%	73.5%
					收入增长率(%)	-13.2%	59.4%	96.8%	68.0%
					净利润增长率(%)	-7.1%	36.0%	258.6%	87.9%
					P/E	158.60	116.50	32.48	17.29
					P/B	7.37	6.95	5.78	4.38
					EV/EBITDA	94.87	128.06	38.47	24.73
现金流量表(百万元)									
2020A	2021E	2022E	2023E						
经营活动现金流	256	110	304	1123					
投资活动现金流	-516	204	-58	-60					
筹资活动现金流	459	-5	-16	-31					
现金净增加额	193	309	230	1032					
折旧和摊销	11	11	18	23					
资本开支	-87	-52	-58	-60					
营运资本变动	171	6	-50	468					

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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>