

联赢激光 (688518)

2021 年报点评: 新签订单大幅提升, 2022 年业绩有望兑现高速增长

买入 (维持)

2022 年 04 月 18 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouers@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证书: S0600520080001

huangr@dwzq.com

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	1,400	2,755	4,629	6,420
同比	59%	97%	68%	39%
归属母公司净利润 (百万元)	92	327	614	890
同比	37%	255%	88%	45%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.31	1.09	2.05	2.97
P/E (现价&最新股本摊薄)	88.87	25.01	13.32	9.19

事件: 公司发布 2021 年年报, 2021 年实现营业收入 14.00 亿元, 同比+59.44%; 实现归母净利润 0.92 亿元, 同比+37.39%。

■ 新签订单同比大幅提升, 2022 年公司收入端将实现高速增长

2021 年公司实现营业收入 14.00 亿元, 同比增长 59.44%, 符合市场预期。一方面, 2020 年因新冠疫情的影响收入基数较低; 另一方面, 2021 年公司员工数量持续增长, 产能不断提升, 订单加速交付确认。分行业看: ①动力电池行业实现收入 9.97 亿元, 同比增长 62.05%, 是公司最大的收入来源, 主要受益下游动力电池快速扩产; ②消费电子行业实现收入 1.55 亿元, 同比增长 108.97%, 主要系公司加大了对相关行业的市场开拓力度; ③汽车及五金行业实现收入 1.71 亿元, 同比增长 42.47%, 延续较快的增长趋势; ④光通讯和其他业务分别实现收入 0.12 亿元、0.17 亿元, 分别同比变动-13.01%、+19.29%。2021 年公司新签订单 35.99 亿元 (含税), 同比增长 138.66%, 其中 85.30% 新签订单来自动力电池行业; 同时, 2021 年公司新增员工 1615 人, 2021 年末员工人数达 3,517 人, 充足的订单+产能将确保 2022 年公司收入延续高速增长。

■ 员工数量大幅提升影响当期费用率, 公司盈利水平拐点已经出现

2021 年公司实现归母净利润 0.92 亿元, 同比增长 37.39%, 低于收入端增速, 盈利水平有一定下滑, 2021 年销售净利率为 6.58%, 同比-1.05pct: ①在毛利率端, 2021 年公司整体毛利率为 37.04%, 同比+0.37pct, 动力电池、消费电子、汽车及五金行业毛利率分别为 31.74%、48.92%、46.39%, 分别同比变动-0.46pct、+4.60pct、+5.25pct, 消费电子、汽车及五金行业毛利率提升驱动了公司整体毛利率提升。②在费用端, 2021 年公司期间费用率为 32.16%, 同比+0.33pct, 其中销售/管理 (含研发)/财务费用率分别同比变动-1.24pct/+2.18pct/-0.59pct, 管理费用率提升与人员扩张有关。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 年公司盈利水平有望明显提升。

■ 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, 公司持续向汽车、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, 公司深度绑定宁德时代, 并积极开拓二三线客户, 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, 后续存在较大成长空间。

■ 盈利预测与投资评级: 考虑到动力电池行业持续扩产带来的订单需求, 我们维持公司 2022-2023 年归母净利润预测分别为 3.27 和 6.14 亿元, 并预计公司 2024 年归母净利润为 8.90 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 25、13 和 9 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: 动力电池扩产不及预期, 净利率提升不及预期, 订单交付不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.33
一年最低/最高价	12.95/53.55
市净率(倍)	5.57
流通 A 股市值(百万元)	6,724.20
总市值(百万元)	8,177.14

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.08
资产负债率(% ,LF)	62.14
总股本(百万股)	299.20
流通 A 股(百万股)	246.04

相关研究

《联赢激光(688518): 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》
2022-02-27

《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

联赢激光三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,522	5,325	7,943	10,214	营业总收入	1,400	2,755	4,629	6,420
货币资金及交易性金融资产	653	432	602	1,241	营业成本(含金融类)	881	1,743	2,933	4,072
经营性应收款项	842	1,646	2,711	3,677	税金及附加	11	22	37	51
存货	1,804	2,858	4,008	4,450	销售费用	84	160	255	353
合同资产	145	276	463	642	管理费用	265	386	602	802
其他流动资产	77	113	159	204	研发费用	103	197	324	449
非流动资产	491	661	652	581	财务费用	-2	2	6	4
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	46	110	183	257
固定资产及使用权资产	295	478	470	395	投资净收益	16	28	46	64
在建工程	28	14	7	4	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	68	70	74	81	减值损失	-23	-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	7	8	9	10	营业利润	96	354	666	967
其他非流动资产	92	92	92	92	营业外净收支	1	1	1	1
资产总计	4,013	5,986	8,595	10,795	利润总额	97	356	668	968
流动负债	2,471	4,118	6,112	7,422	减:所得税	5	28	53	77
短期借款及一年内到期的非流动负债	30	20	8	8	净利润	92	327	614	890
经营性应付款项	1,073	2,006	3,214	4,239	减:少数股东损益	0	0	1	1
合同负债	1,169	1,743	2,346	2,443	归属母公司净利润	92	327	614	890
其他流动负债	198	348	544	732	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.31	1.09	2.05	2.97
非流动负债	23	22	22	22	EBIT	56	247	479	692
长期借款	2	2	1	1	EBITDA	86	333	597	824
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.04	36.72	36.64	36.58
租赁负债	8	8	8	8	归母净利率(%)	6.57	11.87	13.26	13.86
其他非流动负债	13	13	13	13	收入增长率(%)	59.44	96.83	68.00	38.70
负债合计	2,493	4,140	6,134	7,444	归母净利润增长率(%)	37.39	255.29	87.72	44.96
归属母公司股东权益	1,519	1,846	2,460	3,349					
少数股东权益	0	1	1	2					
所有者权益合计	1,519	1,846	2,461	3,351					
负债和股东权益	4,013	5,986	8,595	10,795					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-10	17	244	635	每股净资产(元)	5.08	6.17	8.22	11.19
投资活动现金流	-60	-327	-112	-21	最新发行在外股份(百万股)	299	299	299	299
筹资活动现金流	-32	-11	-13	0	ROIC(%)	3.52	13.24	20.22	21.78
现金净增加额	-104	-321	120	615	ROE-摊薄(%)	6.06	17.71	24.95	26.56
折旧和摊销	30	85	118	132	资产负债率(%)	62.14	69.16	71.37	68.96
资本开支	-198	-254	-107	-59	P/E(现价&最新股本摊薄)	88.87	25.01	13.32	9.19
营运资本变动	-148	-509	-626	-508	P/B(现价)	5.38	4.43	3.32	2.44

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>

