

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

分析师：孙玉浩

证券执业证书号：S0640522030001

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： 业绩略低于预期，盈利能力有望好转

行业分类：机械设备

2022 年 4 月 20 日

投资要点

- **2021 年营收同比+59.44%，新签订单同比增长 138.66%。**2021 年公司实现营业收入 14.0 亿元，同比+59.44%；归母净利润 0.92 亿元，同比+37.39%，增长的原因一方面为 2020 年新冠疫情影响导致收入基数较低；另一方面为 2020 年新签订单陆续在 2021 年实现交付确认收入。分行业来看，动力电池、汽车及五金、消费电子、光通讯、其他业务收入分别为 9.97/1.71/1.55/0.12/0.17 亿元，分别同比+62.05%/+42.47%/+108.97%/+13.01%/+19.29%。2021 年公司新签订单 35.99 亿元，同比增长 138.66%，其中 85.30% 的新签订单来自动力电池行业，业绩增长确性强。
- **毛利率稳中有升，费用前置导致净利率略有下滑。**2021 年，公司毛利率为 37.04%，同比略升 0.37pcts；其中动力电池毛利率为 31.74%，同比-0.46pcts，而汽车及五金、消费电子行业的毛利率同比显著提升。2021 年，公司净利率 6.58%，同比降低 1.05pcts。期间费用率 32.16%，同比提升 0.33pcts；其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 5.99%/18.91%/-0.11%/7.38%，分别同比-1.24/+3.03/-0.59/-0.85pcts，管理费用率提升主要系公司为增加产能积极扩充人员及场地而导致费用前置。我们认为，随着公司未来收入的逐步确认、规模效应的体现及人均产值提升，公司净利率有望稳步提升。
- **应对市场需求积极扩大产能，加强信息化建设提质增效。**1) 场地方面，2021 年建成厂房面积快速增加，未来随着江苏三期、惠州二期、宜宾基地建成，公司场地面积将为 2020 年末的三倍以上；2) 截至 2021 年底，公司员工人数 3517 人，同比增长 84.91%，其中研发设计及生产调试人员接近翻倍式增长，产能有望大幅增加；3) 持续推进标准化建设，提升非标自动化制造及产品交付、安装调试环节的标准化流程，生产效率及人均产值有望提升。
- **具备纵向一体化能力的激光焊接专家，收入增速、盈利能力有望持续向上。**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，公司使用的 80% 以上激光器均为自制，与同业相比较。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，2019-2021 年公司对宁德时代销售额分别占营业收入的 20.5%、36.53%、38.83%。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 2025 年规划产能约 747GWh。此外，公司 4680 电池激光焊接装配线样机目前处于调试阶段，未来有望充分受益 4680 电池渗透率提升。

公司投资评级

买入

当前股价 27.31

沪深 300 4134.90

总股本（亿） 2.99

流通 A 股（亿） 2.46

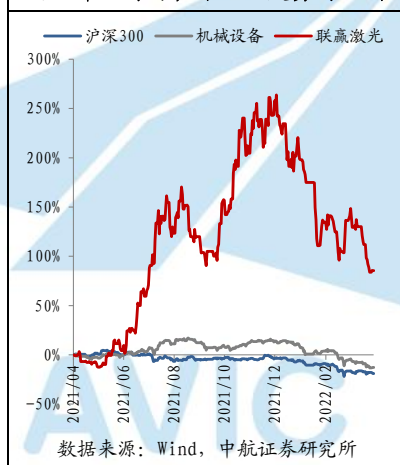
市值（亿元） 81.71

PE（TTM） 88.81

PB（LF） 5.38

数据来源：iFinD，表格截止到 2022 年 4 月 19 日

近一年公司与沪深 300 走势对比图



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

投资建议

- 预计公司 2022-24 年实现营收 28.78 亿元/45.56 亿元/59.43 亿元，净利润 3.02 亿元/5.45 亿元/7.37 亿元，当前股价对应市盈率为 27X/15X/11X，维持“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、产品迭代不及预期等。

盈利预测摘要

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万)	877.93	1399.75	2878.32	4555.88	5943.32
同比	-13.16%	59.44%	105.63%	58.28%	30.45%
归母净利润(百万)	66.97	92.01	301.97	544.65	736.73
同比	-7.08%	37.39%	228.18%	80.37%	35.27%
EPS(元/股)	0.22	0.31	1.01	1.82	2.46
毛利率	36.67%	37.04%	36.68%	35.64%	35.09%
市盈率		88.81	27.06	15.00	11.09

财务预测摘要 (单位: 百万元)

利润表	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	877.93	1,399.75	2,982.51	4,323.84	5,321.43
减: 营业成本	556.00	881.22	1,880.09	2,688.65	3,262.23
税金及附加	6.15	10.78	19.52	28.31	34.84
主营业务利润	315.78	507.75	1,082.89	1,606.88	2,024.36
减: 销售费用	63.51	83.78	138.98	191.55	212.86
管理费用	139.46	264.69	400.55	540.48	638.57
研发费用	72.23	103.32	200.72	272.40	335.25
财务费用	4.25	-1.59	-0.59	-2.28	-4.26
经营性利润	36.35	57.55	343.22	604.73	841.94
加: 资产减值损失	-1.10	-5.33	-2.98	-4.32	-5.32
信用减值损失	-3.59	-18.07	-14.91	-21.62	-26.61
其他经营损益	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	5.80	15.65	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.74	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.59	0.02	0.20	0.20	0.20
其他收益	39.10	45.89	41.21	41.21	41.21
营业利润	77.15	96.45	366.74	620.21	851.43
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.58	1.10	0.84	0.84	0.84
减: 营业外支出	0.49	0.18	0.34	0.34	0.34
利润总额	77.24	97.37	367.25	620.71	851.93
减: 所得税	10.24	7.46	7.78	12.06	19.63
净利润	67.01	89.91	359.47	608.65	832.30
减: 少数股东损益	0.04	0.09	0.15	0.26	0.35
归属母公司股东净利润	66.97	89.82	359.32	608.39	831.95
资产负债表	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	309.31	249.16	573.06	1,003.16	1,703.52
交易性金融资产	555.43	404.30	404.30	404.30	404.30
应收票据	66.11	162.17	363.98	527.68	649.42
应收账款	542.27	783.74	1,613.88	2,339.70	2,879.51
预付账款	39.73	41.43	98.63	142.99	175.98
其他应收款	16.41	26.91	54.55	79.08	97.32
存货	775.08	1,804.01	2,695.13	3,854.21	4,676.44
其他流动资产	20.52	50.40	69.91	101.35	124.74
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	119.52	56.12	47.49	38.83	30.14
无形资产和开发支出	67.50	68.09	56.74	45.39	34.05
其他非流动资产	26.75	98.61	95.30	91.98	91.98
资产总计	2,538.63	3,744.92	6,072.97	8,628.67	10,867.40

短期借款	0.00	17.00	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	202.69	391.05	552.85	790.61	959.28
应付账款	283.31	682.18	1,015.34	1,452.00	1,761.76
预收账款	3.14	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	466.73	1,169.11	2,491.07	3,611.39	4,444.60
其他应付款	97.69	131.18	280.56	401.22	486.82
长期借款	2.69	9.92	9.92	9.92	9.92
其他负债	41.17	92.99	98.44	133.58	158.34
负债合计	1,097.42	2,493.44	4,448.18	6,398.72	7,820.72
股本	299.20	299.20	299.20	299.20	299.20
资本公积	772.11	794.68	794.68	794.68	794.68
留存收益	369.69	425.05	759.80	1,325.60	2,102.16
归属母公司股东权益	1,440.99	1,518.93	1,853.69	2,419.48	3,196.04
少数股东权益	0.21	0.28	0.43	0.68	1.03
股东权益合计	1,441.20	1,519.21	1,854.11	2,420.16	3,197.07
负债和股东权益合计	2,538.63	4,012.65	6,302.30	8,818.88	11,017.79
投入资本(IC)	666.95	1,032.65	1,184.93	1,455.01	1,631.32

现金流量表	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资本支出	90.88	195.56	0.00	0.00	0.00
自由现金流	218.10	-167.60	181.44	293.25	596.07
短期借款增加	-40.68	17.00	-17.00	0.00	0.00
长期带息债务增加	1.48	7.23	0.00	0.00	0.00
股权筹资额			0.00	0.00	0.00
支付普通股股利	35.90	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	-430.74	137.88	0.00	0.00	0.00
经营性现金净流量	256.35	-10.21	302.08	389.60	657.87
投资性现金净流量	-516.06	-59.91	38.23	38.23	38.23
筹资性现金净流量	458.59	-31.98	-16.41	2.28	4.26
现金流量净额	193.19	-104.15	323.90	430.10	700.35
货币资金的期初余额	75.05	268.24	249.16	573.06	1,003.16
货币资金的期末余额	309.31	249.16	573.06	1,003.16	1,703.52
企业自由现金流	218.10	-167.60	181.44	293.25	596.07
权益自由现金流	175.22	-141.86	164.97	295.32	599.95

资料来源: iFinD, 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。