

毛利率同环比持续改善，营收持续高增

联赢激光(688518)

评级:	增持	股票代码:	688518
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	55.78/12.93
		总市值(亿)	67.50
最新收盘价:	22.56	自由流通市值(亿)	55.51
		自由流通股数(百万)	246.04

事件概述

公司发布22年一季报。22年第一季度公司实现营收3.71亿元，同比增长62.78%；归母净利润为0.15亿元，同比增长16.86%；扣非归母净利润为0.11亿元，同比增长69.95%。

分析判断：

► 22Q1毛利率继续改善，费用率有望下降

收入和净利润双增，未来增长确定性强。受益于22Q1订单验收确认大幅增加，22Q1公司营收同比大涨62.78%。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。随着公司订单逐步在2022年确认验收，公司2022年营收有望保持高增态势。同时，受益下游新能源汽车渗透率不断提高，2022年，公司新签订单同样有望保持高增态势，为公司后续营收增长提供了保证。22Q1公司归母净利润同比增长16.86%，而扣非归母净利润同比大增近70%，主要系归属于上市公司股东的净利润增加及扣除的非经常性损益减少所致。

从盈利能力角度来看，公司毛利率持续改善，净利率仍略有承压。22Q1公司毛利率为38.44%，同环比分别增加0.57/0.02pct。在上游原材料价格持续处于高位的情况下，公司毛利率仍有改善，表明公司订单质量较好。22Q1公司净利率4.03%，同环比分别减少1.57/3.34pct。公司净利率承压，主要原因是公司管理费用率仍处于高位，22Q1达到23.28%，同环比分别提升4.31/5.19pct，规模效应尚未体现。但我们认为，随着公司人均产值的提升及收入确认规模的加大，管理费用率有望得到改善。

► 动力电池加速扩张，带动公司订单大幅增长

1) 动力电池高速扩产，公司受益显著。新能源汽车产销不断攀升，动力电池行业持续受益，装机量持续走高。根据起点锂电大数据统计，2021年我国25家主流动力电池厂商扩产项目69起，新增规划产能达到1894GWh。2021年公司新签订单在此背景下同比大幅增长138.66%至35.99亿元（含税），其中85.30%新签订单来自动力电池行业。另外，根据SNE Research发布的数据显示，2021年宁德时代全球动力电池装机量达到96.7GWh，同比增长167.5%，市场份额近三分之一，公司作为宁德时代长期合作伙伴，有望实现跨越式增长。

2) 公司深耕于激光焊接领域多年，尤其专精动力电池焊接工艺。截至2021年12月31日，公司已获授权的专利为208项（其中发明专利20项）、软件著作权193项。当前公司已有多项动力电池焊接相关技术完成研发阶段，技术储备丰富。在新能源汽车行业高度景气背景下，公司动力电池焊接业务发展韧性强劲。

3) 激光焊接在锂电制造中的应用关键，市场规模持续加大。激光焊接作为一种高精密的焊接方式，极为灵活、精确和高效，能够满足动力电池生产过程中的性能要求，目前已经成为动力电池生产线的标配。伴随动力锂电扩产潮，叠加新技术如4680等渗透率的提升带来的激光焊接设备价值量的提升，锂电激光焊接设备市场规模有望逐步加大。

投资建议

维持2022-2024年盈利预测不变，预计2022-2024年公司实现营收分别为29.30/43.34/57.99亿元；归母净利润预测分别为3.34/6.15/8.68亿元，对应EPS分别为1.11/2.06/2.90元，对应2022年4月29日22.56元/股收盘价，2022-2024年PE分别为25/13/9倍，维持公司“增持”评级。

风险提示

产能扩张不及预期；下游景气度不及预期；行业竞争加剧。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	878	1,400	2,930	4,334	5,799
YoY (%)	-13.2%	59.4%	109.3%	47.9%	33.8%
归母净利润(百万元)	67	92	334	615	868
YoY (%)	-7.1%	37.4%	262.5%	84.4%	41.2%
毛利率 (%)	36.7%	37.0%	35.9%	35.7%	36.5%
每股收益 (元)	0.26	0.31	1.11	2.06	2.90
ROE	4.6%	6.1%	18.0%	24.9%	26.0%
市盈率	105.12	88.16	24.52	13.29	9.42

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：俞能飞

邮箱：yunf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519120002

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,400	2,930	4,334	5,799	净利润	92	328	604	853
YoY (%)	59.4%	109.3%	47.9%	33.8%	折旧和摊销	30	62	86	113
营业成本	881	1,879	2,787	3,684	营运资金变动	-135	-837	-429	-514
营业税金及附加	11	18	29	40	经营活动现金流	-10	-457	219	390
销售费用	84	146	217	290	资本开支	-198	-154	-156	-173
管理费用	265	354	477	638	投资	0	0	0	0
财务费用	-2	32	43	55	投资活动现金流	-60	-145	-115	-115
研发费用	103	220	303	406	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-5	0	0	0	债务募资	16	0	0	0
投资收益	16	9	41	58	筹资活动现金流	-32	0	0	0
营业利润	96	377	695	981	现金净流量	-104	-602	104	275
营业外收支	1	-1	-1	-1					
利润总额	97	377	694	981	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
所得税	5	49	90	127	成长能力				
净利润	92	328	604	853	营业收入增长率	59.4%	109.3%	47.9%	33.8%
归属于母公司净利润	92	334	615	868	净利润增长率	37.4%	262.5%	84.4%	41.2%
YoY (%)	37.4%	262.5%	84.4%	41.2%	盈利能力				
每股收益	0.31	1.11	2.06	2.90	毛利率	37.0%	35.9%	35.7%	36.5%
					净利率	6.6%	11.2%	13.9%	14.7%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	总资产收益率 ROA	2.3%	6.1%	7.2%	7.4%
货币资金	249	-353	-249	26	净资产收益率 ROE	6.1%	18.0%	24.9%	26.0%
预付款项	41	97	158	191	偿债能力				
存货	1,804	2,694	4,529	6,270	流动比率	1.43	1.36	1.30	1.31
其他流动资产	1,428	2,451	3,471	4,461	速动比率	0.62	0.53	0.46	0.48
流动资产合计	3,522	4,890	7,910	10,948	现金比率	0.10	-0.10	-0.04	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	62.1%	66.3%	71.4%	71.7%
固定资产	275	336	387	453	经营效率				
无形资产	68	91	98	108	总资产周转率	0.35	0.54	0.51	0.50
非流动资产合计	491	583	655	719	每股指标 (元)				
资产合计	4,013	5,473	8,564	11,668	每股收益	0.31	1.11	2.06	2.90
短期借款	17	17	17	17	每股净资产	5.08	6.19	8.25	11.15
应付账款及票据	1,073	1,568	2,718	3,718	每股经营现金流	-0.03	-1.53	0.73	1.30
其他流动负债	1,381	2,019	3,355	4,606	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,471	3,603	6,091	8,341	估值分析				
长期借款	2	2	2	2	PE	88.16	24.52	13.29	9.42
其他长期负债	21	21	21	21	PB	9.71	4.41	3.31	2.45
非流动负债合计	23	23	23	23					
负债合计	2,493	3,626	6,113	8,364					
股本	299	299	299	299					
少数股东权益	0	-5	-16	-32					
股东权益合计	1,519	1,847	2,451	3,304					
负债和股东权益合计	4,013	5,473	8,564	11,668					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

俞能飞：厦门大学经济学硕士，从业6年，曾在国泰君安证券、中投证券等研究所担任分析师，作为团队核心成员获得2016年水晶球机械行业第一名，2017年新财富、水晶球等中小市值第一名；2018年新财富中小市值第三名；2020年金牛奖机械行业最佳行业分析团队。专注于半导体设备、机器视觉、自动化、汽车电子、机器人细分行业深度覆盖。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。