

联赢激光 (688518.SH)

2022Q1 财报点评：营收大增 62.78%，合同负债再创新高

买入

核心观点

2022 年一季度收入同比增长 62.78%，归母净利润同比增长 16.86%。公司 2022Q1 实现营收 3.71 亿元，同比增长 62.78%；归母净利润 0.15 亿元，同比增长 16.86%；扣非后归母净利润 0.11 亿元，同比增长 69.95%，营收保持高增长主要系下游动力电池行业延续高景气，订单验收确认收入增长较快。

盈利能力整体保持稳健。公司 2022Q1 毛利率/净利率分别为 38.44%/4.03%，同比变动+0.57/-1.57 个 pct；销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为 5.79%/23.28%/0.16%/6.60%，同比变动-2.01/+4.31/+0.65/-2.30 个 pct，期间费用率同比增长 2.96 个 pct。

在手订单充足，合同负债持续大幅增长。公司 2021 年动力电池/五金及汽配/IT 消费电子/光通讯行业收入分别为 9.97/1.71/1.55/0.12 亿元，同比变动+62.05%/+42.47%/+108.97%/-13.01%。2021 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，为公司后续业绩增长提供了保证。公司 22Q1 合同负债为 15.09 亿元，同比/环比增长 141.37%/29.08%，反映公司订单持续向好。

国内动力电池激光焊接设备龙头企业，充分受益下游行业高景气度。（1）**公司具备市场先发优势。**公司与宁德时代 2012 年即达成合作，为其提供动力电池激光焊接设备，并籍此切入动力电池焊接行业，成为国内最早从事研发、生产动力电池激光焊接设备的厂商之一，目前与宁德时代、国轩高科、比亚迪、松下等国内外多家头部企业保持紧密合作。（2）**产能扩张充分。**场地方面，公司计划在江苏、惠州、四川等地扩大产能，目前生产场地总体规划预计将为 2020 年末的三倍以上。人员方面，截至 2021 年末公司员工人数为 3,517 人，2021 年新增员工 1,615 人，比上年末增长了 84.91%。（3）**下游行业景气度高。**我国新能源汽车 2022 年一季度累计销量达 125.7 万辆，同比增长 140%，新能源汽车渗透率达 19.31%；动力电池 2022 年一季度累计装机量达 51.3GWh，同比增长 120.7%。（4）**行业空间大。**根据统计的国内外动力电池厂商扩产规划，我们预计 2022-2025 年动力电池行业的激光焊接设备市场规模将累计达 880.9 亿元，公司业务增长潜力较大。

风险提示：技术迭代升级风险；行业竞争加速；客户拓展不及预期。

投资建议：公司作为国内激光焊接设备龙头，充分受益下游动力电池行业持续扩产，订单需求持续向好，受市场因素影响短期回调较多，公司 Q1 业绩亮眼，看好长期发展趋势，上调至“买入”评级，预计 2022-24 年归母净利润为 2.95/4.31/5.49 亿元，对应 PE 28/19/15 倍。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	878	1,400	2,644	3,727	4,841
(+/-%)	-13.2%	59.4%	88.9%	41.0%	29.9%
净利润(百万元)	67	92	295	431	549
(+/-%)	-7.1%	37.4%	220.1%	46.3%	27.4%
每股收益(元)	0.22	0.31	0.98	1.44	1.83
EBIT Margin	4.6%	4.0%	11.7%	12.6%	12.3%
净资产收益率 (ROE)	4.6%	6.1%	16.7%	20.4%	21.7%
市盈率 (PE)	122.1	88.9	27.8	19.0	14.9
EV/EBITDA	180.8	149.4	34.1	26.7	23.8
市净率 (PB)	5.67	5.38	4.63	3.87	3.24

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

机械设备 · 自动化设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

联系人：王向远

0755-81982646

wangxiangyuan@guosen.com.cn

基础数据

投资评级

买入(上调)

合理估值

22.65 元

收盘价

总市值/流通市值

6772/5572 百万元

52 周最高价/最低价

55.78/12.93 元

近 3 个月日均成交额

180.73 百万元

市场走势



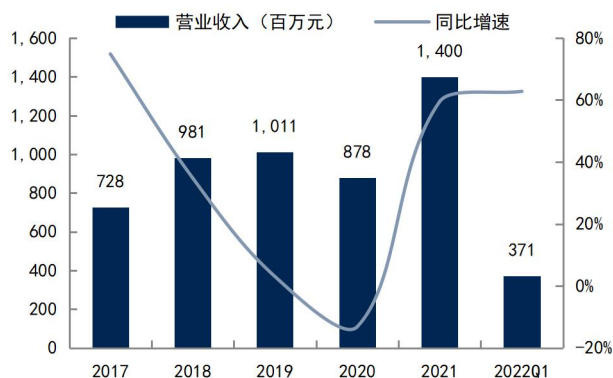
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《联赢激光 (688518.SH) - 在手订单充足，积极扩产保障业绩高增》——2022-04-20

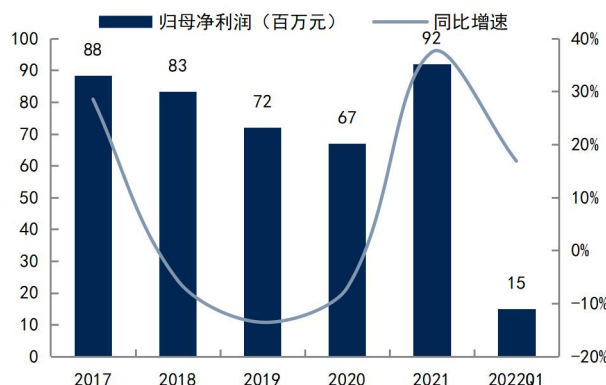
《联赢激光-688518-2021 年三季度点评：锂电激光焊接设备龙头，在手订单饱满》——2021-11-04

图1：联赢激光 2022Q1 营业收入同比增长 62.78%



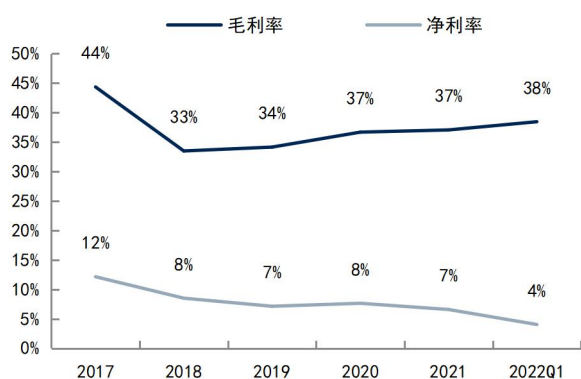
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：联赢激光 2022Q1 归母净利润同比增长 16.86%



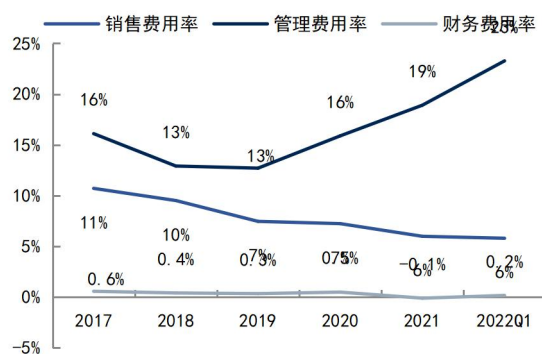
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：联赢激光毛利率稳中有升



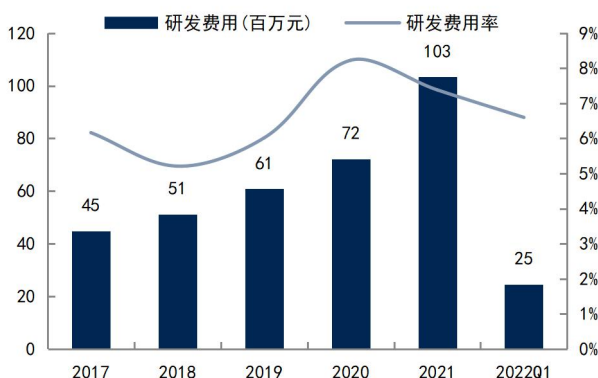
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：联赢激光期间费用率略有上涨



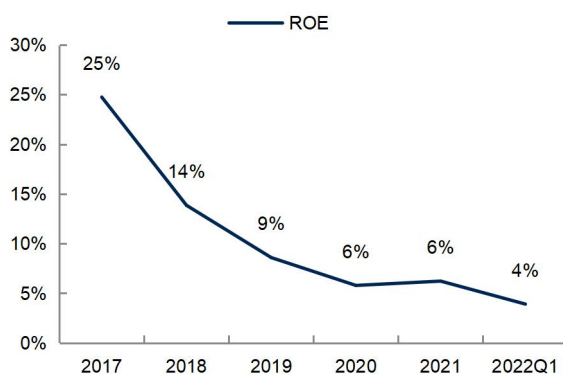
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：联赢激光研发费用持续增长



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：联赢激光 ROE 略有下降



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值	EPS				PE				投资评级
			亿元	20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E	
002008	大族激光	27.80	292.38	0.92	1.87	2.29	2.80	30.22	28.79	12.14	9.93	未评级
000988	华工科技	16.83	169.23	0.55	0.76	1.02	1.34	30.60	22.14	16.50	12.56	未评级
	平均值			0.74	1.32	1.66	2.07	30.41	25.47	14.32	11.24	
688200	联赢激光	22.56	67.50	0.22	0.31	0.98	1.44	100.79	73.36	22.92	15.67	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：大族激光、华工科技为 Wind 一致预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	309	249	220	259	243	营业收入	878	1400	2644	3727	4841
应收款项	437	731	1402	1927	2533	营业成本	556	881	1559	2185	2826
存货净额	775	1804	2216	3528	4789	营业税金及附加	6	11	17	25	34
其他流动资产	248	333	549	904	1111	销售费用	64	84	156	219	286
流动资产合计	2325	3522	4791	7024	9080	管理费用	139	265	413	564	748
固定资产	120	304	375	462	556	研发费用	72	103	191	265	350
无形资产及其他	68	68	65	63	60	财务费用	4	(2)	9	25	29
投资性房地产	27	119	119	119	119	投资收益	6	16	9	10	11
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	1	6	6	4	6
资产总计	2539	4013	5350	7667	9814	其他收入	(38)	(86)	(191)	(265)	(350)
短期借款及交易性金融负债	1	30	611	758	827	营业利润	77	96	315	460	585
应付款项	486	1073	1289	2118	2839	营业外净收支	0	1	2	1	1
其他流动负债	598	1368	1659	2649	3588	利润总额	77	97	316	461	586
流动负债合计	1085	2471	3559	5525	7254	所得税费用	10	5	22	30	37
长期借款及应付债券	3	2	2	2	2	少数股东损益	0	0	0	0	1
其他长期负债	10	21	22	25	30	归属于母公司净利润	67	92	295	431	549
长期负债合计	13	23	24	27	32	现金流量表（百万元）					
负债合计	1097	2493	3583	5552	7286	净利润	67	92	295	431	549
少数股东权益	0	0	1	1	1	资产减值准备	(37)	19	7	6	7
股东权益	1441	1519	1766	2115	2527	折旧摊销	11	15	36	44	52
负债和股东权益总计	2539	4013	5350	7667	9814	公允价值变动损失	(1)	(6)	(6)	(4)	(6)
关键财务与估值指标						财务费用	4	(2)	9	25	29
每股收益	0.22	0.31	0.98	1.44	1.83	营运资本变动	171	(114)	(782)	(366)	(400)
每股红利	0.00	0.12	0.16	0.28	0.46	其它	37	(19)	(7)	(5)	(7)
每股净资产	4.82	5.08	5.90	7.07	8.45	经营活动现金流	248	(13)	(457)	105	195
ROIC	4.08%	5.70%	18%	19%	20%	资本开支	0	(221)	(105)	(130)	(144)
ROE	4.65%	6.06%	17%	20%	22%	其它投资现金流	(437)	151	0	0	0
毛利率	37%	37%	41%	41%	42%	投资活动现金流	(437)	(70)	(105)	(130)	(144)
EBIT Margin	5%	4%	12%	13%	12%	权益性融资	(6)	0	0	0	0
EBITDA Margin	6%	5%	13%	14%	13%	负债净变化	1	(1)	0	0	0
收入增长	-13%	59%	89%	41%	30%	支付股利、利息	(1)	(36)	(48)	(82)	(136)
净利润增长率	-7%	37%	220%	46%	27%	其它融资现金流	403	96	581	147	69
资产负债率	43%	62%	67%	72%	74%	融资活动现金流	397	22	533	65	(68)
股息率	0.0%	0.4%	0.6%	1.0%	1.7%	现金净变动	209	(60)	(29)	40	(17)
P/E	122.1	88.9	27.8	19.0	14.9	货币资金的期初余额	101	309	249	220	259
P/B	5.7	5.4	4.6	3.9	3.2	货币资金的期末余额	309	249	220	259	243
EV/EBITDA	180.8	149.4	34.1	26.7	23.8	企业自由现金流	0	(267)	(564)	(12)	67
						权益自由现金流	0	(171)	9	112	108

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032