

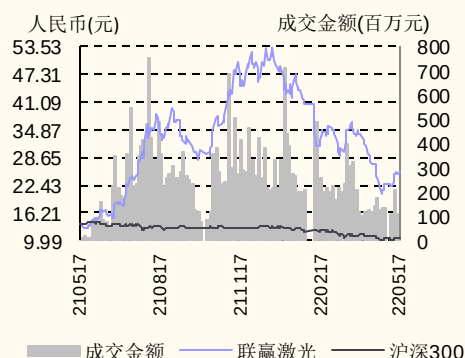
联赢激光 (688518.SH) 买入 (首次评级)**公司深度研究**

市场价格 (人民币): 25.50 元

目标价格 (人民币): 32.46 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	2.99
已上市流通 A 股(亿股)	2.50
总市值(亿元)	76.30
年内股价最高最低(元)	53.89/12.95
沪深 300 指数	4006
上证指数	3094

**动力电池激光焊接龙头，新签订单大幅增长****公司基本情况 (人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	878	1,400	3,148	4,565	5,795
营业收入增长率	-13.16%	59.44%	124.91%	44.99%	26.96%
归母净利润(百万元)	67	92	324	520	742
归母净利润增长率	-7.08%	37.39%	251.85%	60.50%	42.78%
摊薄每股收益(元)	0.224	0.308	1.082	1.737	2.480
每股经营性现金流净额	0.86	-0.03	1.44	2.64	3.11
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.65%	6.06%	17.92%	22.78%	24.98%
P/E	113.92	82.92	23.57	14.68	10.28
P/B	5.29	5.02	4.22	3.34	2.57

来源：公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- 伴随动力电池行业扩产 21 年公司成长加速，后续净利率有望回暖：
 订单：2021 年公司新签订单 35.99 亿元（含税），同比增长 138.66%，其中 30.7 亿元来自于动力电池行业，为公司后续业绩增长提供了保证。
 收入：2021 年公司实现营收 14 亿元，同比增长 59.44%；实现归母净利润 0.92 亿元，同比增长 37.39%，业绩成长加速。
 利润率：公司 2021 年毛利率、净利率分别为 37.04%、6.58%，公司为了应对市场旺盛需求积极进行产能、人员扩张，费用端拖累利润表现，考虑公司当前在手订单充足，伴随收入高增规模效应显现净利率有望提升。
- 激光焊接为动力电池制造关键工艺，需求有望持续提升：激光焊接当前应用在动力电池极柱、转接片、密封钉、防爆阀焊接等多个工序，4680 全极耳设计加大了极耳焊接环节的难度和焊接量，或进一步提升激光焊接设备需求。我们估算全球 2021 年动力电池激光焊接设备市场规模为 65.8 亿元，预计 2022 年市场规模有望达到 90.7 亿元，同比增长 37%。
- 公司专注激光焊接市占率较高，新签订单有望进一步高增：2018 至 2021 年公司动力电池行业共取得收入 31.23 亿元，根据我们估算的全球市场空间计算，公司累计市占率约 25%，在行业内处于领先地位。公司主要竞争对手为大族激光、海目星等激光加工设备供应商，我们认为公司布局动力电池激光焊接领域较早且专注激光焊接，在激光焊接非标设备的技术、工艺积累上更加深厚，具有比较优势，伴随动力电池行业产能扩张新签订单有望保持增长。2021 年公司动力电池行业新签订单 30.7 亿元，我们预计 2022 年公司动力电池行业有望新签订单 43 亿元，同比增长 40%。

盈利预测与投资建议

- 预计公司 2022 至 2024 年分别实现归母净利润 3.24/5.20/7.42 亿元，对应当前 PE 分别为 24X/15X/10X。考虑动力电池激光焊接设备成长空间，同时公司市占率较高，后续新签订单有望保持增长，公司业绩有望实现高增长，参考可比公司估值，给予公司 2022 年 30 倍 PE，未来 6-12 个月 32.46 元目标价，首次覆盖给予公司“买入”评级。

风险

- 动力电池企业扩产进展不及预期、存货余额较大、限售股解禁。

满在朋 分析师 SAC 执业编号：S1130522030002
manzaipeng@gjzq.com.cn

陈传红 分析师 SAC 执业编号：S1130522030001
chenchuanhong@gjzq.com.cn

姜超阳 分析师 SAC 执业编号：S1130522010006
jiangchaoyang@gjzq.com.cn

李嘉伦 联系人
lijialun@gjzq.com.cn

内容目录

1.21 年新签订单大幅增长，后续净利率有望回暖	4
2.激光焊接为动力电池制造核心工艺，伴随电池企业扩产激光焊接设备需求有望高增	7
3.公司市占率较高，有望维持行业领先地位	9
3.1 公司市占率较高，新签订单大幅增长，2022 年订单有望进一步高增	9
3.2 公司竞争对手主要为大族激光、海目星等，公司专注激光焊接有望保持领先优势	10
3.3 江苏三期、惠州二期将于今年下半年建成，公司积极扩充产能，交付能力不断加强	12
4.投资建议与盈利预测	12
5.风险提示	14

图表目录

图表 1: 公司成立之初就已在电池领域实现进口替代	4
图表 2: 2021 年公司营收增长加速	4
图表 3: 2021 年公司利润增长加速	4
图表 4: 2021 年公司新签订单大幅增长	5
图表 5: 公司收入以激光焊接设备为主	5
图表 6: 各产品毛利率均较高	5
图表 7: 激光器及激光焊接机业务直接材料成本占比提升或为外采激光器比例上升所致	6
图表 8: 下游应用以动力电池行业为主	6
图表 9: 2021 年公司各应用领域毛利率除动力电池较为稳定外均有增长	6
图表 10: 公司管理费用率上升	6
图表 11: 管理费用的增长主要来自于职工薪酬	6
图表 12: 后续公司净利率有望回升	7
图表 13: 动力电池常见焊接应用	7
图表 14: 激光焊接在动力电池制造流程中应用	8
图表 15: 激光焊接作为非标加工工艺需要考虑较多因素	8
图表 16: 4680 全极耳设计带来焊接量、焊接难度加大	9
图表 17: 2022/2023 年全球锂电池激光焊接设备需求有望达到 187.6 亿元	9
图表 18: 公司近 4 年动力电池行业收入	10
图表 19: 2021 年公司动力电池行业新签订单大幅增长，2022 年有望进一步增长	10
图表 20: 公司主要竞争对手	10
图表 21: 公司自制激光器积累深厚构筑一定竞争壁垒	11
图表 22: 公司方壳电芯组装线技术参数	11

图表 23: 公司软硬件均不断取得突破.....	12
图表 24: 公司在三大基地扩充产能.....	12
图表 25: 公司分业务盈利预测.....	13
图表 26: 公司可比公司估值.....	13

1.21 年新签订单大幅增长，后续净利率有望回暖

- 联赢激光成立于 2005 年，是国内领先的激光焊接设备与智能制造解决方案供应商。主要从事精密激光焊接机及激光焊接成套设备的研发、生产、销售，产品广泛应用于动力电池、汽车制造、消费电子、五金家电、光通讯、医疗器械、塑料焊及锡焊等领域。客户包括宁德时代、国轩高科、比亚迪、格力智能、富士康、泰科电子、长盈精密、亿纬锂能、松下、三星、中航动力等行业知名企业。

图表 1：公司成立之初就已在电池领域实现进口替代

- 2005 年公司成立
- 2007 年 4 月获得 20 多台订单，逐步得到认可推进国产替代
- 2007 年 5 月起产品逐步在光通信行业得到广泛应用
- 2007 年 11 月与 ATL 合作，进入电池领域，实现进口替代。
- 陆续在家用电器、五金、太阳能、汽车零部件等领域获得订单
- 2010 年开始加大对 YAG 激光器、半导体激光器和光纤激光器及各种激光焊接成套设备的研发投入
- 2015 年新三板挂牌
- 2020 年 A 股科创板上市

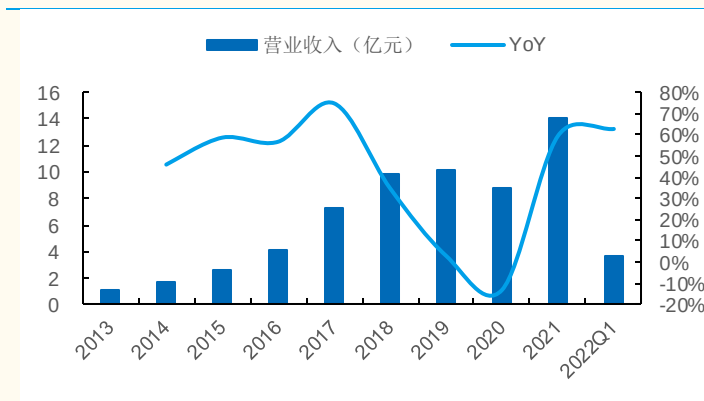
2005-2008	2009-2010	2011-2014	2015-
• 先后研发完成多种型号 YAG 激光器，广泛应用于光通信行业光电转换器件焊接上。	• 完成 YAG 全系列激光焊接机研发并投放日本市场 • 研发完成 30W 半导体激光器并投放市场，用于激光塑料焊和激光锡焊	• 研发完成 50W/100W/400W 半导体激光器并投放市场 • 结合进口光纤激光器模块自制的电源和控制系统设计完成 1KW 至 6KW 光纤激光器并投放市场	• 完成自主纸市场全 500W 至 2KW 光纤激光器的研发并投放市场 • 开发完成 1KW/2KW/3KW 大功率半导体激光器并投放市场 • 完成首款半导体/光纤激光器同轴复合焊接机开发 • 完成蓝光激光器开发

来源：公司官网、公司招股说明书、国金证券研究所

■ 在动力电池行业扩产驱动下，2021 年公司加速成长：

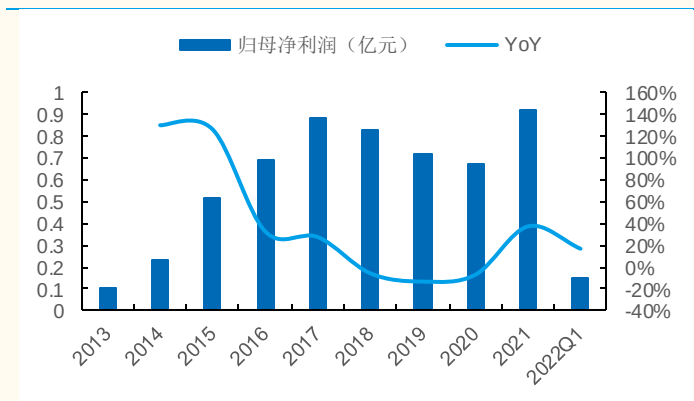
- 订单：2021 年公司新签订单 35.99 亿元（含税），同比增长 138.66%，其中 30.7 亿元来自于动力电池行业，为公司后续业绩增长提供了保证。
- 业绩：2013 年以来，公司规模迅速扩张，2019 年营业收入突破 10 亿，2021 年公司实现营收 14 亿元，同比增长 59.44%；实现归母净利润 0.92 亿元，同比增长 37.39%。

图表 2：2021 年公司营收增长加速



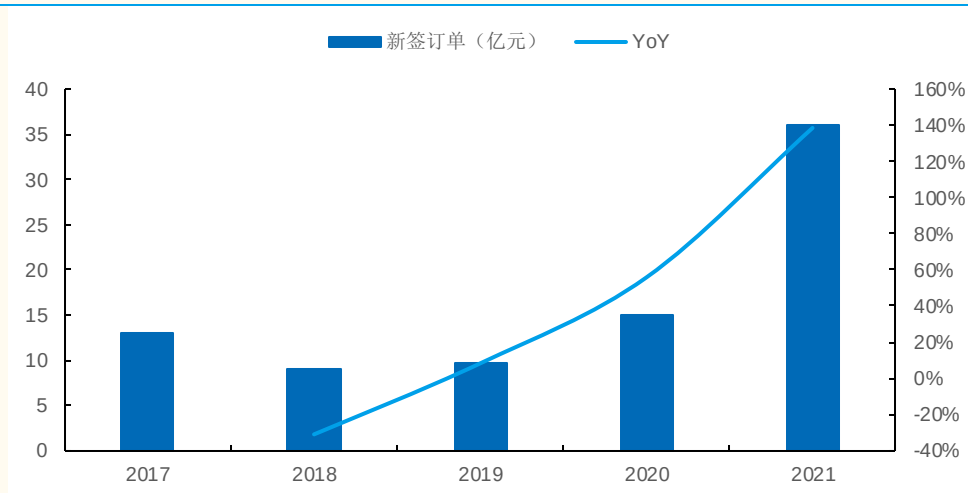
来源：Wind、国金证券研究所

图表 3：2021 年公司利润增长加速



来源：Wind、国金证券研究所

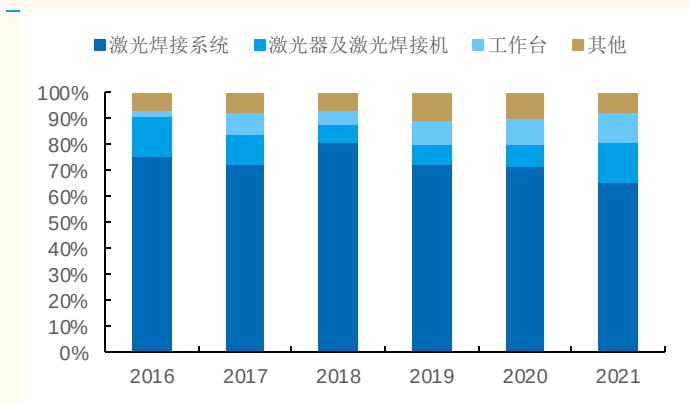
图表 4：2021 年公司新签订单大幅增长



来源：公司公告、国金证券研究所

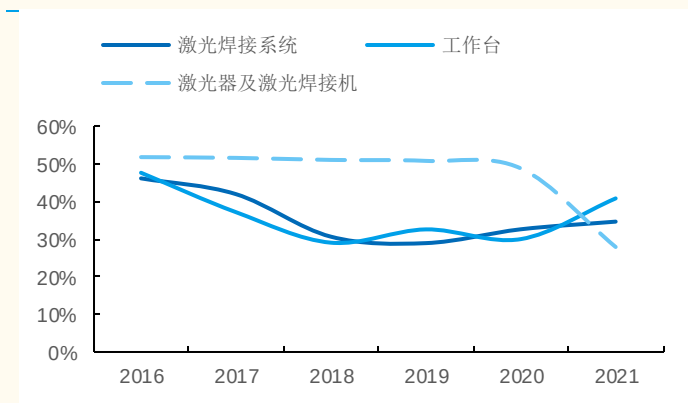
- 收入以激光焊接设备为主，公司主要产品为激光焊接成套设备、激光器及激光焊接机、工作台。其中成套设备是由若干个激光焊接机与工作台集成为一整套设备。
- 公司在激光焊接领域具有一定优势，产品整体毛利率较高，2021 年公司激光器及激光焊接机毛利率出现下滑，我们根据成本构成分析或为外采激光器比例变化所致。

图表 5：公司收入以激光焊接设备为主



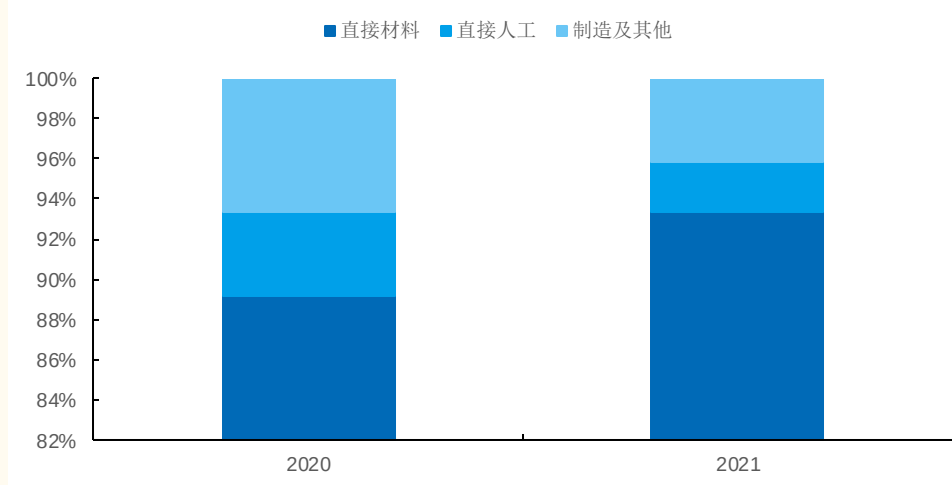
来源：Wind、国金证券研究所

图表 6：各产品毛利率均较高



来源：Wind、国金证券研究所

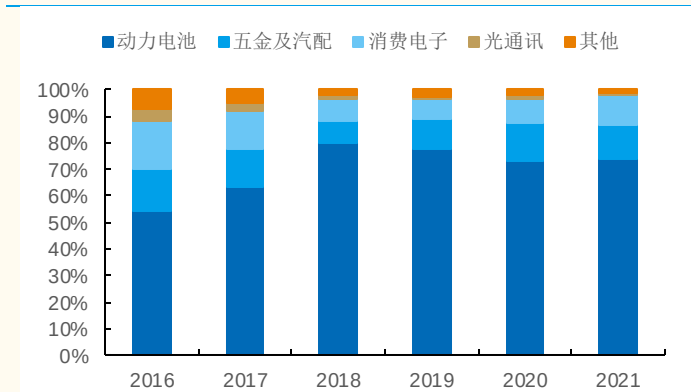
图表 7: 激光器及激光焊接机业务直接材料成本占比提升或为外采激光器比例上升所致



来源: Wind、国金证券研究所

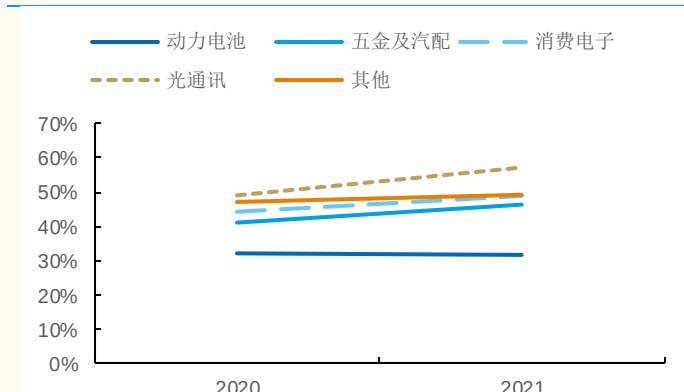
- 当前下游主要应用于动力电池行业, 2021 年在消费电子、光通信、汽车及五金领域毛利率有明显增长。

图表 8: 下游应用以动力电池行业为主



来源: Wind、国金证券研究所

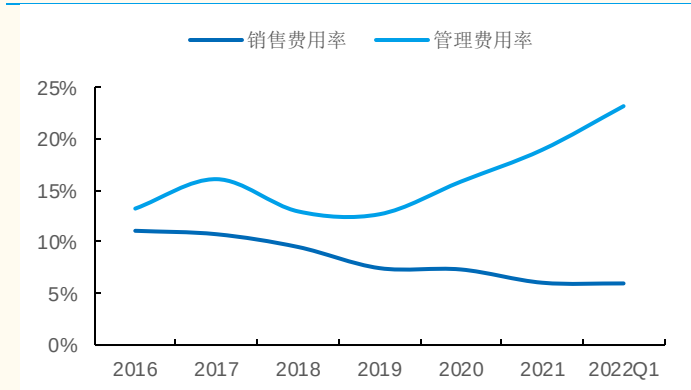
图表 9: 2021 年公司各应用领域毛利率除动力电池较为稳定外均有增长



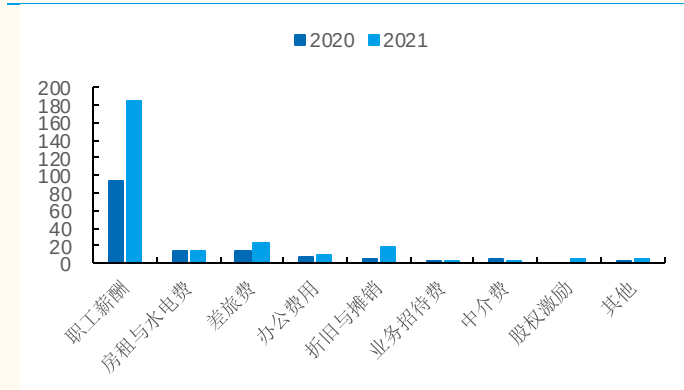
来源: Wind、国金证券研究所

- 2021 年公司管理费用率较高, 伴随收入逐渐确认费用率有望下降, 后续净利率有望回升。2021 年公司管理费用同比增长 89.8%, 费用端拖累利润表现, 考虑公司当前在手订单充足, 伴随收入高增规模效应显现净利率有望提升。

图表 10: 公司管理费用率上升



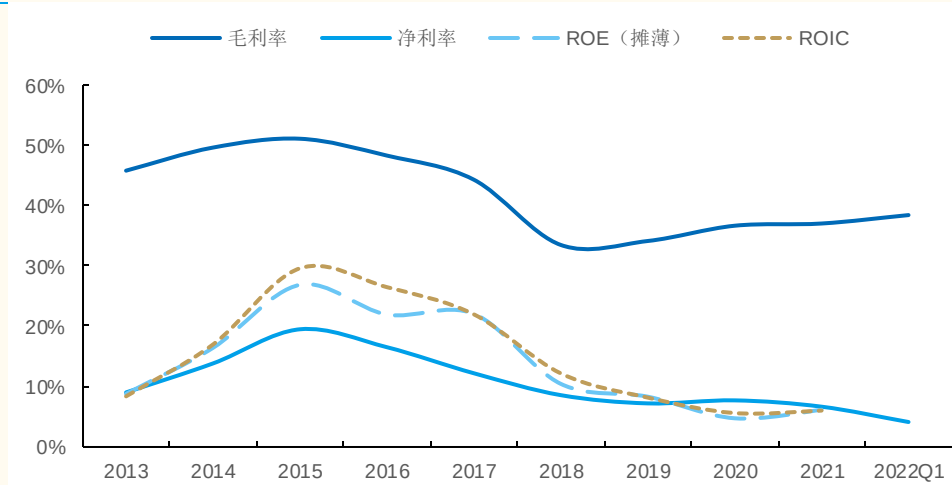
图表 11: 管理费用的增长主要来自于职工薪酬



来源：Wind、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所

图表 12：后续公司净利率有望回升

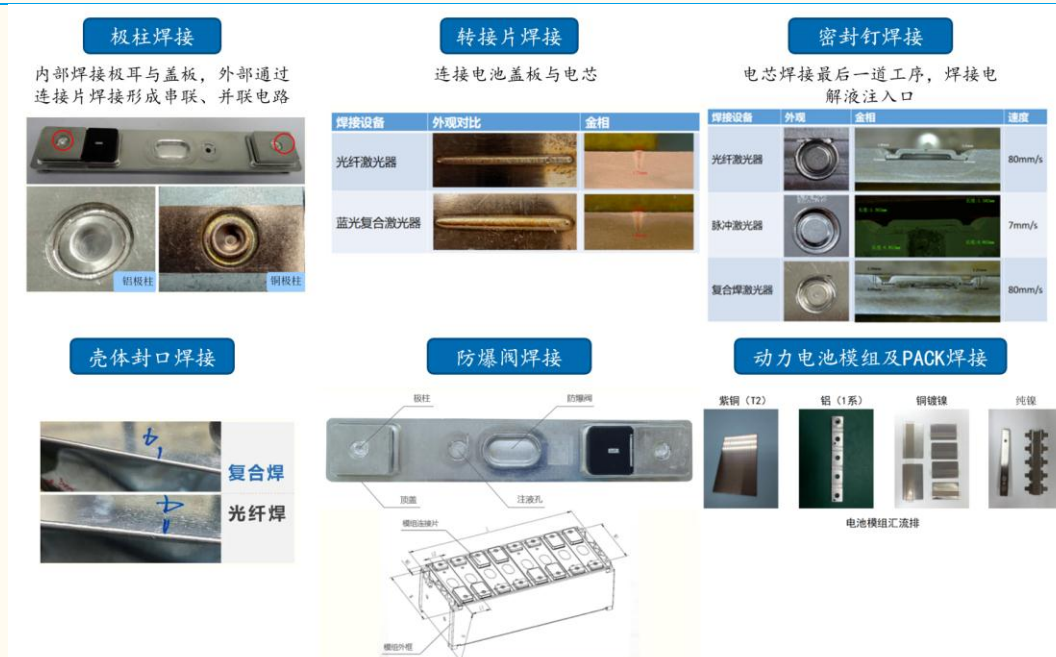


来源：Wind、国金证券研究所

2.激光焊接为动力电池制造核心工艺，伴随电池企业扩产激光焊接设备需求有望高增

- 动力电池制造包含了极柱、转接片、密封钉、电池防爆阀等需要焊接的工序。

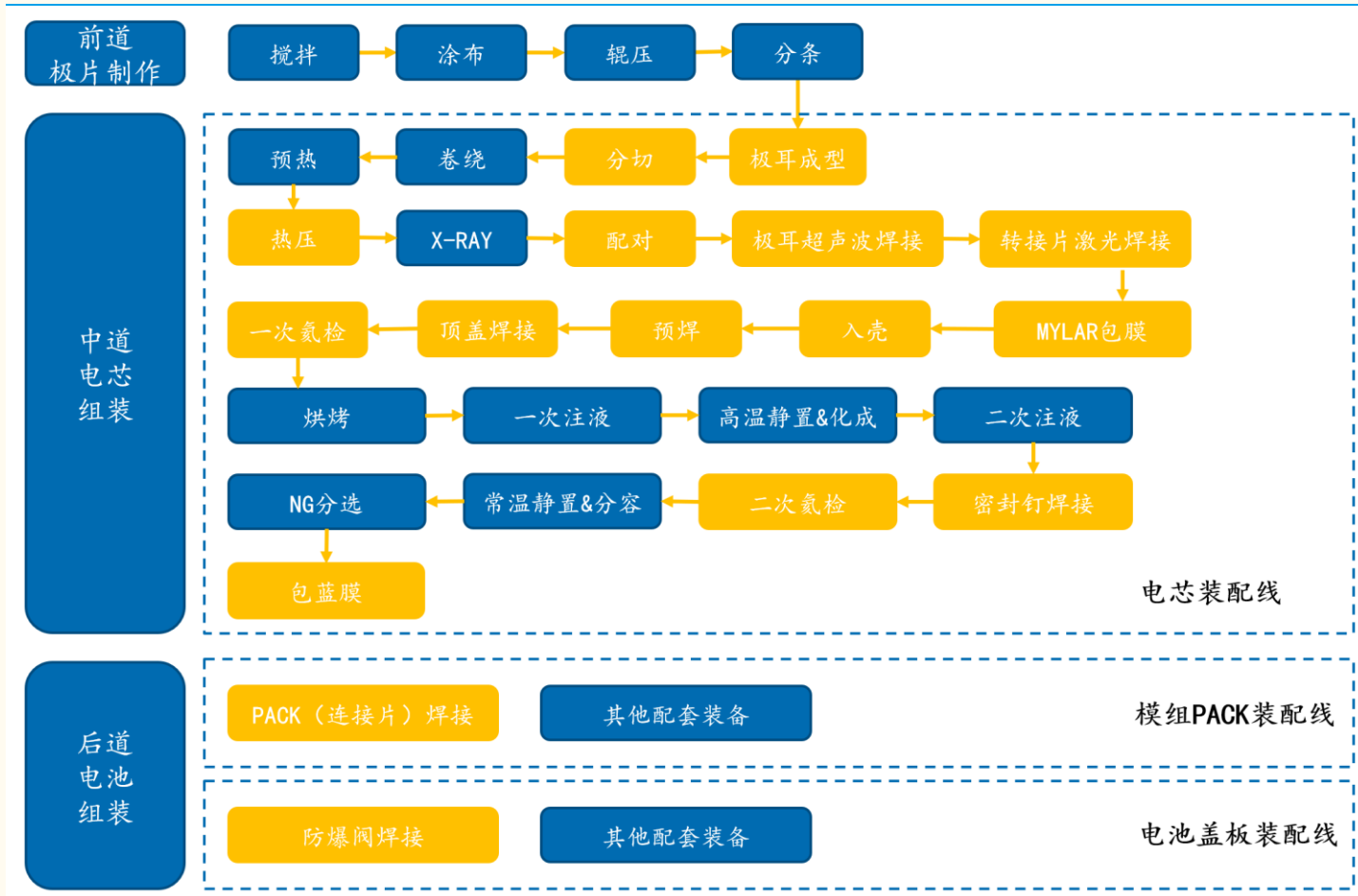
图表 13：动力电池常见焊接应用



来源：公司官方微信公众号、国金证券研究所

- 激光焊接优势明显，针对不同材料在锂电池制造电芯、模组、PACK 环节均有应用，激光焊接的高焊接质量、高焊接效率、容易实现自动化等优势使其成为了锂电池制造过程中非常重要的工艺环节：
 - 中道电芯组装：主要涉及极耳配对预焊接、极耳超声波焊接、极带点焊、电芯入壳预焊、顶盖焊接、密封钉焊接。
 - 后道电池组装：PACK 焊接、防爆阀焊接。

图表 14：激光焊接在动力电池制造流程中应用

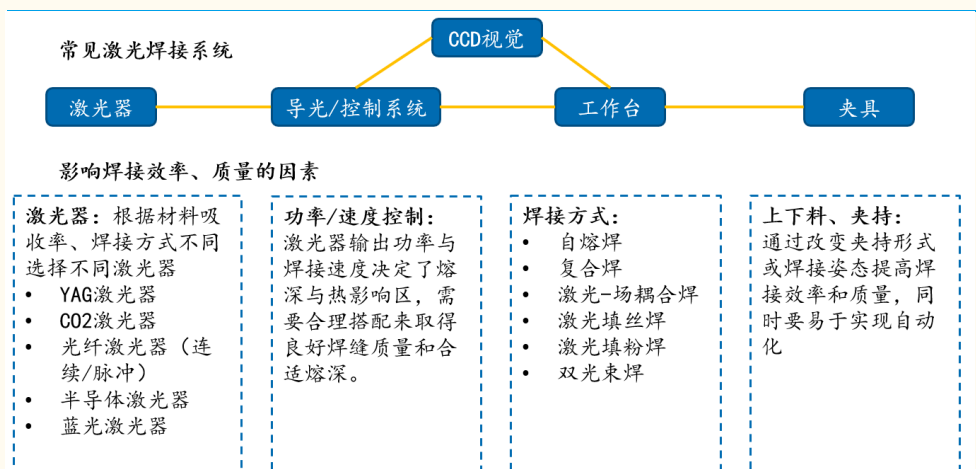


来源：公司官网、国金证券研究所

注：橙色为公司生产设备

- 激光焊接质量严重影响电池的一致性、稳定性以及安全性，要实现锂电池焊接设备的高焊接质量、高精度、高自动化，离不开长时间对于新技术、新工艺应用的探索。

图表 15：激光焊接作为非标加工工艺需要考虑较多因素

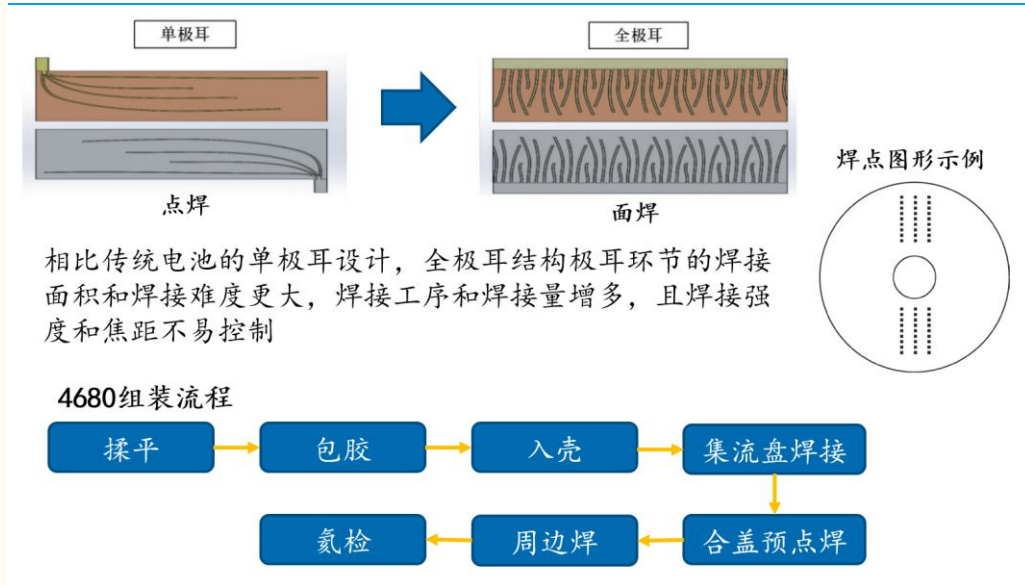


来源：《激光焊接技术的应用研究进展与分析》、《方形动力电池铝壳激光焊接的实验研究》、国金证券研究所

- 4680 全极耳设计推出，极耳环节焊接难度加大或增加激光焊接设备需求。圆柱电池相比方壳电池增加两个焊接点，4680 圆柱电池全极耳设计焊接量、

焊接难度加大，同时考虑圆柱电池体积较小，同样带电量需要数量更多，需要焊接电池数量显著增加，或增加激光焊接设备需求。

图表 16：4680 全极耳设计带来焊接量、焊接难度加大



来源：中国汽车工程学会《动力电池 4680 全极耳技术扫描》、国金证券研究所

- 根据公司招股说明书披露数据，激光焊接设备在动力电池厂商投入中约占比 5%-15%，我们假设按照 10%进行计算，2021 年全球动力电池激光焊接设备市场规模约为 65.8 亿元，2022 年市场规模有望达到 90.7 亿元，同比增长 37.84%，2022/2023 年市场规模合计有望达到 187.6 亿元。

图表 17：2022/2023 年全球锂电池激光焊接设备需求有望达到 187.6 亿元

	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
全球锂电池产能 (GWh)	168	230	317	420	749	1214	1724
全球新增产能 (GWh)		62	87	103	329	465	510
单 GWh 设备投资额		2.60	2.40	2.20	2.00	1.95	1.90
锂电设备需求 (亿元)		161.5	209.3	226.0	658.0	907.0	969.0
激光焊接价值量占比		10%	10%	10%	10%	10%	10%
激光焊接设备市场空间 (亿元)		16.2	20.9	22.6	65.8	90.7	96.9

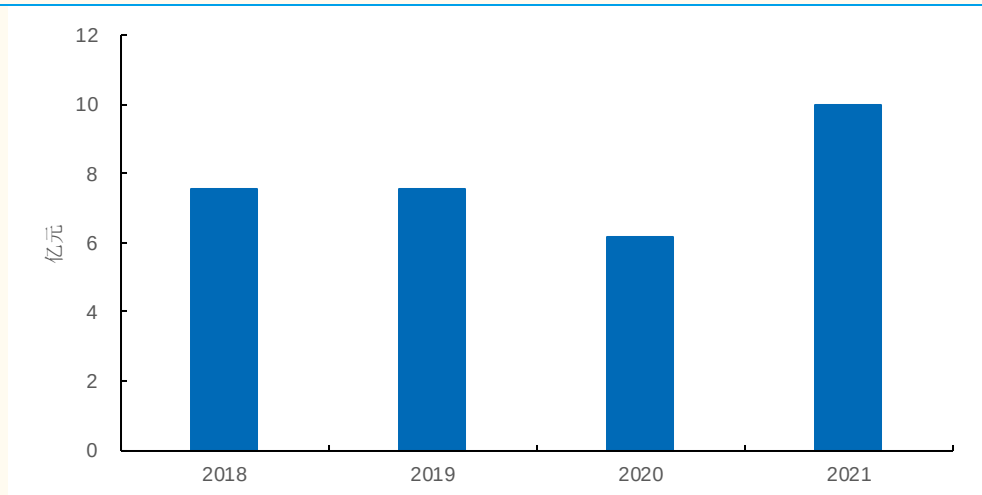
来源：EVTank、公司公告、高工锂电、国金证券研究所

3. 公司市占率较高，有望维持行业领先地位

3.1 公司市占率较高，新签订单大幅增长，2022 年订单有望进一步高增

- 2018 至 2021 年公司动力电池激光焊接累计市占率约 25%。2018 至 2021 年公司动力电池行业共实现收入 31.23 亿元，根据我们估算的市场空间计算，2018 至 2021 年公司动力电池激光焊接设备全球累计市占率 24.89%，在动力电池激光焊接领域具有明显优势。

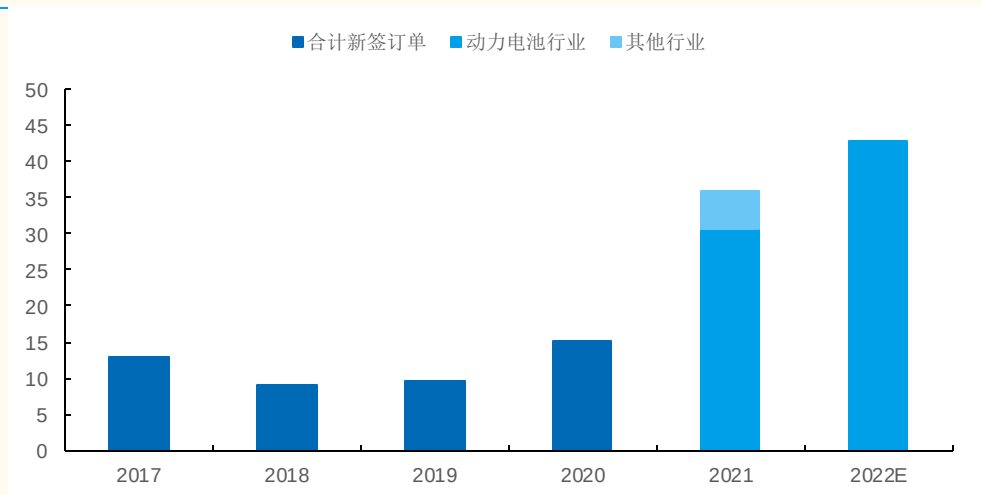
图表 18: 公司近 4 年动力电池行业收入



来源: 公司公告、国金证券研究所

- 2021 年公司新签订单 35.99 亿元 (含税), 同比增长 138.66%, 其中动力电池行业订单 30.7 亿元, 根据公司订单计算 2021 年公司动力电池激光焊接设备市占率 36.68%, 在动力电池领域具有明显优势。
- 考虑公司已覆盖国内主要动力电池企业, 新签订单有望伴随行业扩产节奏继续扩张, 预计 2022 年动力电池行业实现新签订单 42.98 亿元, 同比增长 40%。

图表 19: 2021 年公司动力电池行业新签订单大幅增长, 2022 年有望进一步增长



来源: 公司公告、国金证券研究所

3.2 公司竞争对手主要为大族激光、海目星等, 公司专注激光焊接有望保持领先优势

- 目前公司主要竞争对手为大族激光、华工科技、海目星等激光加工设备供应商。

图表 20: 公司主要竞争对手

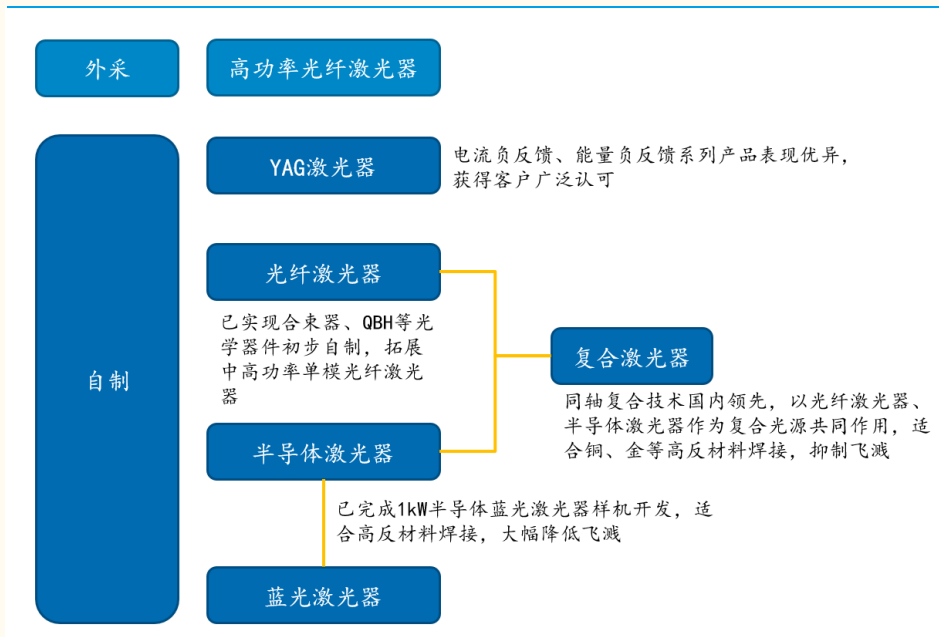
公司	激光加工业务情况	比较优势
大族激光	包含激光切割、打标、焊接加工, 以激光切割、打标为主, 激光焊接以 3C 行业为主, 2017 年开始成立新能源事业部	激光加工设备较为齐全, 激光加工技术全面, 处于国内领先地位, 但在激光焊接领域尤其是动力电池激光焊接领域相对弱于公司
华工科技	包含激光切割、打标、焊接加工, 以激光切割与打标为主, 激光焊接以 3C 和汽车为主	激光焊接在汽车整车领域积累较深, 有整车激光焊接经验和案例, 但在动力电池激光焊接领域积累相对弱于公司
海目星	包含激光切割、打标、焊接加工, 以激光切割为	具有一定行业影响力, 在动力电池、3C、光伏领域不断取得

公司	激光加工业务情况	比较优势
联赢激光	主，应用以动力电池、3C 行业为主 专注激光焊接，尤其在动力电池激光焊接领域造诣较深	突破，但在动力电池激光焊接领域积累相对弱于公司 在公司规模上落后于大族激光与华工科技，但在动力电池焊接领域积累深厚

来源：公司招股说明书、各公司公告、国金证券研究所

- 从激光器来看，公司销售激光器 60%至 80%为自制激光器，针对不同材料焊接拥有对应激光器解决方案，构成一定竞争壁垒。

图表 21：公司自制激光器积累深厚构筑一定竞争壁垒



来源：公司官网、公司公告、国金证券研究所

- 从焊接装备来看，公司当前在关键装备上实现了高效率、高焊接质量。

图表 22：公司方壳电芯组装线技术参数

热压机 最终优率 $\geq 99.5\%$ 产能/速度 10~48PPM	极耳预焊配对机 最终优率 $\geq 99.5\%$ 产能/速度 10~48PPM	极耳超声波焊接机 最终优率 $\geq 99.5\%$ 产能/速度 5~24PPM（双机台）
转接片激光焊接机 最终优率 $\geq 99.5\%$ 产能/速度 5~24PPM	入壳机 最终优率 $\geq 99.5\%$ 产能/速度 10~48PPM	Mylar包膜机 最终优率 $\geq 99.5\%$ 产能/速度 10~48PPM（双机台）
预焊机 最终优率 $\geq 99.5\%$ 产能/速度 10~48PPM	顶盖焊接机 最终优率 $\geq 99.5\%$ 产能/速度 10~48PPM	密封钉焊接机 最终优率 $\geq 99.5\%$ 产能/速度 10~48PPM
一次/二次氦检机 最终优率 $\geq 99.5\%$ 产能/速度 10~48PPM	包蓝膜机 最终优率 $\geq 99.5\%$ 产能/速度 10~48PPM	整线 最终优率 $\geq 98\%$ 产能/速度 6~20PPM

来源：公司官网、国金证券研究所

- 展望未来，考虑公司当前正加大研发投入，在激光焊接领域软硬件均不断取得突破，后续有望继续在动力电池焊接领域保持领先地位，保持高市占率。

图表 23：公司软硬件均不断取得突破

激光器 - 完成1kw600um/500W 400um蓝光激光器研发，适应更广的焊接领域应用 - 完成500-3000W多种光纤芯径的光纤激光器样机开发，拓展自制光纤激光器应用范围 - 完成QBH/CPS/合束器等光纤器件的样品开发，为自制激光器降低成本打下了基础 - 完成了100W 风冷蓝光激光器的样机开发，可用于微型铜焊、锡焊等应用领域
软件 - 完成振镜软件BOX 校正及振镜视觉软件一键标定功能开发，增加振镜焊接精度的同时，降低了振镜视觉标定难度 - 完成送丝机控制功能开发，增加送丝机送丝模式切换、送丝、退丝G 代码及外部控制等控制功能 - 完成多轴联动曲面焊接的功能开发等
焊接装备 - 完成12PPM 方壳动力电池的装配线量产产业化 - 实现转接片焊接机、顶盖高速焊接机、超声波焊接机、密封钉焊接机等产品的产能提升 - 完成匹配多种规格圆柱电池的自动化装配样机设计，目前处于样机装配调试中 - CTP自动焊接线设备一次优率99.5%，最终合格率99.95%（含返修），目前处于行业领军水平 - 取得18/21/27/34/46/60系列圆柱电池激光焊接工艺及核心技术突破，有望受益大圆柱量产

来源：《广东科技》、公司官方公众号、国金证券研究所

3.3 江苏三期、惠州二期将于今年下半年建成，公司积极扩充产能，交付能力不断加强

- 公司以深圳总部为中心，建设华东、华南、西南三个生产基地，公司产能显著扩充的同时，更加贴近客户提供配套研发、生产、销售和服务，公司预计三大基地产能建设完毕生产场地将为 2020 年末三倍以上。

图表 24：公司在三大基地扩充产能

江苏溧阳华东基地	二期已于2021H1投入使用，建成3.4万平方米厂房及配套设施，三期将于2022H2建成，新建厂房及实验室5.2万平方米
惠州仲恺华南基地	惠州一期已于2021Q4投入使用，生产厂房面积4.7万平方米，二期在将在2022H2建成，新增生产厂房面积5万平方米。
四川宜宾西南基地	已设立子公司筹划宜宾基地建设，计划建设5万平米厂房及配套设施

来源：公司公告、国金证券研究所

4.投资建议与盈利预测

■ 盈利预测核心假设：

动力电池行业：根据公司历史新签订单与收入结构估算，公司 2021 年期初动力电池行业在手订单 4.47 亿元，2021 年公司新签动力电池行业订单 30.7 亿元（含税），确认收入 9.97 亿元，估算期末剩余在手订单 23.9 亿元，考虑公司订单周期 8-16 月，期末在手订单有望在今年确认收入。公司 2018 至 2021 年在全球动力电池激光焊接设备累计市占率约 25%，在行业中处于领先地位，预计公司新签订单将持续增长，2022 年动力电池行业新签订单有望达到 43 亿元，

同比增长 40%。结合公司在手订单、新签订单数据，我们预计公司动力电池行业 2022 至 2024 年收入增速分别为 155.27%/48.12%/27.63%，毛利率预计维持稳定，分别为 32%/32%/32%。

消费电子行业：公司高度重视消费电子业务，专门成立了消费电子事业部，2021 年公司重点加大了对消费电子行业的市场开拓力度，21 年增速超过 100%。考虑公司 2021 年新签订单同比增长 138.66%，我们预计公司消费电子行业收入仍将保持高增长，2022 至 2024 年收入增速分别为 80%/40%/30%，毛利率分别为 49%/49%/49%。

汽车及五金行业：中国 2022 年新能源汽车产销量仍有望保持增长，新能源汽车向轻量化发展，激光焊接技术也有望更多地应用于新能源汽车制造，考虑公司 2021 年新签订单同比增长 138.66%，预计公司汽车及五金行业收入有望保持高增长，2022 至 2024 年收入增速分别为 40%/30%/20%，毛利率分别为 46%/46%/46%。

费用率假设：1) 销售费用：预计伴随公司收入规模增长，销售费用率逐渐下降，预计 2022 至 2024 年销售费用率分别为 5.5%/5.3%/5%；2) 管理费用：我们预计伴随公司后续收入规模提升，管理费用率有望持续下降，预计 2022 至 2024 年管理费用率分别为 13%/12%/11%。

综上，我们预计公司 2022 至 2024 年分别实现归母净利润 3.24/5.20/7.42 亿元，对应当前 PE 分别为 24X/15X/10X。

图表 25：公司分业务盈利预测

	亿元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
动力电池	营业收入	6.15	9.97	25.45	37.70	48.11
	增长率	-18.54%	62.11%	155.27%	48.12%	27.63%
	毛利率	32.19%	31.74%	32.00%	32.00%	32.00%
五金及汽配	营业收入	1.20	1.71	2.39	3.11	3.73
	增长率	13.21%	42.50%	40.00%	30.00%	20.00%
	毛利率	41.14%	46.39%	46.00%	46.00%	46.00%
IT 消费电子	营业收入	0.74	1.55	2.79	3.91	5.08
	增长率	0.00%	109.46%	80.00%	40.00%	30.00%
	毛利率	44.32%	48.92%	49.00%	49.00%	49.00%
光通讯	营业收入	0.14	0.12	0.13	0.15	0.16
	增长率	133.33%	-14.29%	10.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	49.09%	57.21%	57.00%	57.00%	57.00%
其他	营业收入	0.55	0.65	0.72	0.79	0.87
	增长率	-21.43%	18.18%	10.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	63.63%	62.36%	62.00%	62.00%	62.00%
合计	营业收入	8.78	14.00	31.48	45.65	57.95
	毛利率	36.67%	37.07%	35.36%	35.01%	34.91%

来源：Wind、国金证券研究所

■ 选取大族激光、海目星、华工科技作为公司可比公司，可比公司 2022 至 2024 年平均估值分别为 PE21X/13X/10X。考虑动力电池激光焊接设备成长空间，同时公司市占率较高，后续新签订单有望保持增长，公司业绩有望实现高增长，参考可比公司估值，给予公司 2022 年 30 倍 PE，未来 6-12 个月 32.46 元目标价，首次覆盖给予公司“买入”评级。

图表 26：公司可比公司估值

序号	股票代码	股票名称	股价 (元)	EPS(万得一致预测均值)					PE				
				2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
1	002008	大族激光	28.95	0.92	1.87	2.29	2.81	3.41	31.47	15.48	12.64	10.30	8.49
2	688559	海目星	57.18	0.39	0.55	1.81	4.05	5.98	146.62	103.96	31.59	14.12	9.56

3	000988	华工科技	18.28	0.55	0.76	1.01	1.33	1.70	33.24	24.05	18.10	13.74	10.75
		中位数									18.10	13.74	9.56
		平均数									20.78	12.72	9.60
	688518	联赢激光	25.5	0.22	0.31	1.08	1.74	2.48	115.91	82.26	23.61	14.66	10.28

来源: Wind, 除联赢激光外取自 Wind 2022 年 5 月 17 日一致预期

5.风险提示

- **动力电池企业扩产进展不及预期:** 公司设备需求来自于动力电池企业扩产, 若动力电池企业扩产进展不及预期, 公司业绩增长将受到影响。
- **存货余额较大:** 2021 年末公司存货账目价值 18.04 亿元, 其中发出商品账目价值占比 54.63%, 存在存货发生减值风险。公司主要提供定制化设备, 生产、验收周期较长, 公司存货余额较大符合行业情况。
- **限售股解禁:** 2022 年 6 月公司将有 3740000 股首发战略配售股份上市流通, 预计占解禁前流通股 1.52%; 解禁后流通股 1.5%; 总股本 1.25%, 限售股解禁或造成股价波动。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,011	878	1,400	3,148	4,565	5,795
增长率		-13.2%	59.4%	124.9%	45.0%	27.0%
主营业务成本	-666	-556	-881	-2,035	-2,967	-3,772
%销售收入	65.9%	63.3%	63.0%	64.6%	65.0%	65.1%
毛利	345	322	519	1,113	1,598	2,023
%销售收入	34.1%	36.7%	37.0%	35.4%	35.0%	34.9%
营业税金及附加	-5	-6	-11	-24	-34	-43
%销售收入	0.5%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-75	-64	-84	-173	-242	-290
%销售收入	7.5%	7.2%	6.0%	5.5%	5.3%	5.0%
管理费用	-128	-139	-265	-409	-548	-637
%销售收入	12.7%	15.9%	18.9%	13.0%	12.0%	11.0%
研发费用	-61	-72	-103	-157	-205	-232
%销售收入	6.0%	8.2%	7.4%	5.0%	4.5%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	75	41	56	350	569	820
%销售收入	7.5%	4.6%	4.0%	11.1%	12.5%	14.2%
财务费用	-3	-4	2	5	13	27
%销售收入	0.3%	0.5%	-0.1%	-0.2%	-0.3%	-0.5%
资产减值损失	-41	-5	-23	-24	-20	-24
公允价值变动收益	0	0	1	0	0	0
投资收益	4	6	16	10	10	10
%税前利润	5.5%	7.5%	16.1%	2.6%	1.6%	1.1%
营业利润	74	77	96	381	611	873
营业利润率	7.3%	8.8%	6.9%	12.1%	13.4%	15.1%
营业外收支	4	0	1	0	0	0
税前利润	78	77	97	381	611	873
利润率	7.7%	8.8%	7.0%	12.1%	13.4%	15.1%
所得税	-6	-10	-5	-57	-92	-131
所得税率	7.7%	13.3%	5.4%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	72	67	92	324	520	742
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	72	67	92	324	520	742
净利率	7.1%	7.6%	6.6%	10.3%	11.4%	12.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	72	67	92	324	520	742
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	52	17	54	69	79	95
非经营收益	-4	-4	-21	-10	-10	-10
营运资金变动	-16	176	-135	49	202	104
经营活动现金净流	104	256	-10	432	791	931
资本开支	-32	-85	-198	-245	-170	-160
投资	0	0	0	0	0	0
其他	16	-431	138	10	10	10
投资活动现金净流	-16	-516	-60	-235	-160	-150
股权募资	0	499	0	0	0	0
债权募资	-103	-39	16	-32	0	0
其他	-14	-1	-48	-37	-45	-54
筹资活动现金净流	-117	459	-32	-69	-45	-54
现金净流量	-28	193	-104	128	585	727

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	101	309	249	375	959	1,685
应收账款	645	536	827	1,315	1,759	2,067
存货	572	775	1,804	2,373	3,126	3,755
其他流动资产	155	705	641	756	846	905
流动资产	1,472	2,325	3,522	4,819	6,689	8,412
%总资产	92.2%	91.6%	87.8%	87.4%	89.3%	90.4%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	28	120	304	473	588	682
%总资产	1.7%	4.7%	7.6%	8.6%	7.9%	7.3%
无形资产	77	73	75	72	69	66
非流动资产	124	214	491	692	803	893
%总资产	7.8%	8.4%	12.2%	12.6%	10.7%	9.6%
资产总计	1,596	2,539	4,013	5,511	7,492	9,305
短期借款	41	1	30	11	11	11
应付账款	292	512	1,104	1,664	2,284	2,723
其他流动负债	372	572	1,337	2,021	2,909	3,595
流动负债	705	1,085	2,471	3,696	5,204	6,329
长期贷款	1	3	2	2	2	2
其他长期负债	14	10	21	6	4	3
负债	720	1,097	2,493	3,704	5,210	6,334
普通股股东权益	875	1,441	1,519	1,807	2,282	2,970
其中：股本	224	299	299	299	299	299
未分配利润	263	329	379	667	1,141	1,829
少数股东权益	0	0	0	0	1	1
负债股东权益合计	1,596	2,539	4,013	5,511	7,492	9,305

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.321	0.224	0.308	1.082	1.737	2.480
每股净资产	3.900	4.816	5.077	6.039	7.625	9.925
每股经营现金净流	0.464	0.857	-0.034	1.444	2.643	3.113
每股股利	0.000	0.000	0.120	0.120	0.150	0.180
回报率						
净资产收益率	8.24%	4.65%	6.06%	17.92%	22.78%	24.98%
总资产收益率	4.52%	2.64%	2.29%	5.87%	6.94%	7.97%
投入资本收益率	7.58%	2.44%	3.41%	16.33%	21.06%	23.38%
增长率						
主营业务收入增长率	3.02%	-13.16%	59.44%	124.91%	44.99%	26.96%
EBIT增长率	43.30%	-46.21%	37.86%	524.88%	62.59%	44.31%
净利润增长率	-13.56%	-7.08%	37.39%	251.85%	60.50%	42.78%
总资产增长率	-5.02%	59.08%	58.06%	37.34%	35.95%	24.19%
资产管理能力						
应收账款周转天数	126.9	156.8	117.0	100.0	95.0	90.0
存货周转天数	351.8	442.2	534.1	430.0	390.0	370.0
应付账款周转天数	119.3	166.5	200.0	190.0	180.0	170.0
固定资产周转天数	7.8	11.8	71.8	42.3	32.8	27.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-20.22%	-59.76%	-40.90%	-42.40%	-59.16%	-69.90%
EBIT利息保障倍数	22.3	9.6	-35.2	-66.1	-42.7	-30.4
资产负债率	45.15%	43.23%	62.14%	67.21%	69.54%	68.08%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	29	32	41	52
增持	1	5	6	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.15	1.16	1.16	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 5%－15%；

中性：预期未来 6－12 个月内变动幅度在 -5%－5%；

减持：预期未来 6－12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402