

联赢激光 (688518)

定增加速扩产，盈利能力有望持续提升

报告摘要

◆ 动力电池迎来扩产高峰，锂电激光焊接需求快速增长。

激光焊接是锂电池生产的重要工序，在锂电设备投入中占比约为 5%-15%。供给端的促进因素推动新能源汽车大规模普及转向内生驱动，根据我们预测，2025 年全球新能源汽车渗透率约 21%，带动锂电池装机需求 1189GWh，考虑到电池库存、产能利用率和产能更新等，预计 2025 年产能需求超过 2700GWh。据我们统计，宁德时代、LG 新能源等国内外主流动力电池厂商大幅扩产，2025 年规划产能超 3000GWh，较 2020 年增加 2619GWh，按照单 GWh 设备投资额 2 亿元、激光焊接设备占比 10% 计算，2021-2025 年锂电激光焊接合计新增需求约 524 亿。

◆ 规模效应+费用前置改善，盈利能力有望大幅提升。

2022Q1，公司毛利率为 38.44%，同比提升 0.57pct；净利率为 4.03%，同比降低 1.57pct，我们认为公司随着产能释放，盈利能力未来有望持续向上：1) 价格方面，近两年来宁德时代新增扩产单 GWh 设备投资额稳定在 1.8-2 亿元/GWh 左右，且我们认为相对于价格，自动化率和效率是行业更主要的矛盾；2) 公司激光器自制比例高达 80% 以上，近日公司公告拟投资 3.76 亿元用于高精密激光器及激光焊接成套设备产能建设项目，未来规模效应的体现将提升毛利率；3) 考虑到行业需求高景气，公司上半年扩充人员和场地匹配需求，同时订单周期导致报表口径的人均产值低于发货口径，随着收入的逐渐确认，净利率有望大幅提升。

◆ 定增加码持续强化核心竞争力，新技术与新应用打开长期成长空间。

1) 公司与宁德时代、比亚迪、欣旺达、亿纬锂能等知名企业深度合作，2021 年新签订单 35.99 亿元，2022Q1 末合同负债 15 亿元，再创历史新高，未来业绩增长确定性强。2) 2022 年 8 月 1 日公司定增项目获上交所受理，拟募资不超过 9.9 亿元用于华东基地扩产及技术中心建设 (5.0 亿元)、深圳基地建设 (5.0 亿元)、补充流动资金 (2.5 亿元)，预计公司产能将大幅

投资评级

买入

维持评级

2022 年 08 月 02 日

收盘价(元): 35.68

公司基本数据

总股本(百万股)	299.20
总市值(百万)	10,675.46
流通股本(百万股)	249.78
流通市值(百万)	8,912.06
12 月最高/最低价(元)	55.78/19.52
资产负债率(%)	66.10
每股净资产(元)	5.14
市盈率(TTM)	113.37
市净率(PB)	7.10
净资产收益率(%)	0.97

股价走势图



作者

邹润芳 分析师
SAC 执业证书: S0640521040001
邮箱: zourf@avicsec.com

卢正羽 分析师
SAC 执业证书: S0640521060001
邮箱: luzhy@avicsec.com

唐保威 研究助理
SAC 执业证书: S0640121040023
邮箱: tangbw@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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: 010-59219558 传真: 010-59562637

提升、激光自制能力进一步增强、运营效率进一步提升，核心竞争力与行业地位持续巩固。3) 公司激光焊接工艺不断迭代创新，有望充分受益大圆柱、CTP 等动力电池新技术和汽车轻量化带来的增量市场。进一步的，公司深入布局消费电子、五金汽配等领域，有望打开长期成长空间。

2022-04-20-联赢激光 (688518.SH): 业绩略低于预期，盈利能力有望好转

2021-10-08-联赢激光 (688518.SH): 专注激光焊接，受益动力电池扩产高峰

2022-02-23-锂电设备行业报告：新阶段需要新逻辑

◆ 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 37X/20X/15X，维持“买入”评级。

◆ 风险提示

项目推进不及预期、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。

财务数据与估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	877.93	1399.75	2878.32	4555.88	5943.32
增长率 (%)	-13.16	59.44	105.63	58.28	30.4
归母净利润 (百万元)	66.97	92.01	301.97	544.65	736.73
增长率 (%)	-7.08	37.39	228.18	80.37	35.27
毛利率 (%)	36.67	37.04	36.68	35.64	35.09
每股收益 (元)	0.22	0.31	1.01	1.82	2.46
市盈率 PE	166.64	121.29	36.96	20.49	15.15
市净率 PB	7.74	7.35	6.13	4.72	3.60
净资产收益率 ROE (%)	4.65	6.06	16.58	23.02	23.75

资料来源：iFind，中航证券研究所

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	2,878.32	4,555.88	5,943.32
减: 营业成本	556.00	881.22	1,822.60	2,932.37	3,857.87
税金及附加	6.15	10.78	18.84	29.82	38.91
主营业务利润	315.78	507.75	1,036.88	1,593.69	2,046.55
减: 销售费用	63.51	83.78	134.13	201.83	237.73
管理费用	139.46	264.69	402.97	523.93	635.94
研发费用	72.23	103.32	193.71	287.02	374.43
财务费用	4.25	-1.59	4.90	11.42	7.65
经营性利润	36.35	57.55	301.18	569.49	790.80
加: 资产减值损失	-1.10	-5.33	-2.88	-4.56	-5.94
信用减值损失	-3.59	-18.07	-14.39	-22.78	-29.72
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	325.32	583.57	796.55
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	325.83	584.08	797.06
减: 所得税	10.24	5.27	28.69	51.44	70.19
净利润	67.01	92.10	297.13	532.64	726.87
减: 少数股东损益	0.04	0.09	0.13	0.24	0.33
归属母公司股东净利润	66.97	92.01	297.00	532.40	726.54
资产负债表	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	309.31	249.16	287.83	455.59	799.17
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	351.27	556.00	725.32
应收账款	542.27	783.74	1,557.51	2,465.26	3,216.02
预付账款	39.73	41.43	95.19	150.67	196.55
其他应收款	16.41	26.91	52.64	83.32	108.70
存货	775.08	1,804.01	2,612.72	4,203.58	5,530.30
其他流动资产	20.52	50.40	67.47	106.79	139.32
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	323.85	743.18	924.89	836.79
无形资产和开发支出	67.50	68.09	73.74	70.59	61.85
其他非流动资产	26.75	98.61	95.30	91.98	91.98
资产总计	2,538.63	4,012.65	6,341.14	9,512.97	12,110.30
短期借款	0.00	17.00	162.22	236.48	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	535.95	862.28	1,134.43
应付账款	283.31	682.18	984.29	1,583.62	2,083.44

预收账款	3.14	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	466.73	1,169.11	2,404.05	3,805.19	4,964.02
其他应付款	97.69	131.18	271.98	437.59	575.70
长期借款	2.69	9.92	70.06	96.99	96.99
其他负债	41.17	92.99	96.24	141.84	179.87
负债合计	1,097.42	2,493.44	4,524.80	7,163.99	9,034.45
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	722.05	1,254.45	1,980.99
归属母公司股东权益	1,440.99	1,518.93	1,815.93	2,348.33	3,074.87
少数股东权益	0.21	0.28	0.41	0.65	0.98
股东权益合计	1,441.20	1,519.21	1,816.34	2,348.98	3,075.85
负债和股东权益合计	2,538.63	4,012.65	6,341.14	9,512.97	12,110.30
投入资本(IC)	666.95	1,032.65	1,644.32	2,278.15	2,563.70
现金流量表	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资本支出	90.88	195.56	524.00	345.80	107.20
自由现金流	218.10	-167.60	-310.72	-91.42	447.65
短期借款增加	-40.68	17.00	145.22	74.26	-236.48
长期带息债务增加	1.48	7.23	60.14	26.93	0.00
股权筹资额			0.00	0.00	0.00
支付普通股股利	35.90	35.90	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	323.98	385.56	656.69
投资性现金净流量	-516.06	-59.91	-485.77	-307.57	-68.97
筹资性现金净流量	458.59	-31.98	200.46	89.76	-244.13
现金流量净额	193.19	-104.15	38.67	167.76	343.59
货币资金的期初余额	75.05	268.24	249.16	287.83	455.59
货币资金的期末余额	309.31	249.16	287.83	455.59	799.17
企业自由现金流	218.10	-167.60	-310.72	-91.42	447.65
权益自由现金流	175.22	-141.86	-109.83	-0.65	204.19

公司的投资评级如下:

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。

行业的投资评级如下:

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。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

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, 再次申明, 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发送或为任何就送发、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。

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: 010-59219558

传 真: 010-59562637