

联赢激光 (688518.SH)

上半年归母净利润增长 187%，盈利能力显著提升

买入

核心观点

2022 年上半年收入同比增长 88.17%，归母净利润同比增长 186.94%。公司 2022 年上半年实现营收 9.87 亿元，同比增长 88.17%；归母净利润 0.71 亿元，同比增长 186.94%，2022 年单二季度实现营收 6.15 亿元，同比增长 107.72%，归母净利润 0.55 亿元，同比增长 372.96%。公司业绩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。

2022 年上半年规模效应驱动净利率提升明显。公司 2022 年上半年毛利率/净利率分别为 36.91%/7.12%，同比变动+0.31/+2.45 个 pct，单二季度毛利率/净利率分别为 35.99%/8.99%，同比变动+0.36/+5.04 个 pct，二季度净利率改善明显；22 年上半年销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为 4.76%/20.39%/-0.37%/5.28%，同比变动-1.48/+0.07/-0.20/-2.96 个 pct，期间费用率同比下降 4.57 个 pct。公司 2022 年上半年毛利率稳中有升，在规模效应的推动下期间费用率大幅降低，净利率提升明显。

在手订单充足，合同负债大幅增长。公司 2022 年上半年新签/在手订单分别为 20.45/44.48 亿元（含税），同比增长 6.45%/62.28%，且新签订单客户占比更加均衡。公司 2022 年上半年末合同负债为 17.30 亿元，同比/环比增长 96.20%/14.62%，反映公司订单持续向好，为公司后续业绩增长提供了保证。

公司是国内激光焊接设备龙头企业，有望受益于 46 系列大圆柱电池焊接设备市场空间进一步打开。公司 2021 年在国内激光焊接成套设备市占率为 21%，具体到动力电池领域预计市占率将达到 30%以上，是国内激光焊接设备龙头企业。针对 46 系列圆柱电池焊接工艺而开发的焊接站样机目前已完成设计生产，进入工艺实验阶段，提取工艺数据，并根据实际数据进行整线设计，未来有望受益于大圆柱电池带来单位产能焊接设备的价值量提升，公司业务空间进一步被打开。

风险提示：下游需求不及预期的风险、下游供给大于需求的风险、行业竞争加剧的风险、应收账款减值损失的风险、下游应用行业较为集中的风险、激光焊接技术革新风险。

投资建议：公司是国内激光焊接设备龙头，当前受益于下游动力电池行业扩产订单及业绩有望加速爆发，中长期看下游领域拓展打开持续成长空间，我们预计 2022-24 年归母净利润为 3.00/5.13/6.91 亿元，对应 PE 41/24/18 倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	878	1,400	2,804	4,098	5,252
(+/-%)	-13.2%	59.4%	100.3%	46.2%	28.2%
净利润(百万元)	67	92	300	513	691
(+/-%)	-7.1%	37.4%	225.7%	71.2%	34.7%
每股收益(元)	0.22	0.31	1.00	1.71	2.31
EBIT Margin	4.6%	4.0%	11.1%	13.5%	14.0%
净资产收益率(ROE)	4.6%	6.1%	16.9%	23.5%	25.6%
市盈率(PE)	181.3	131.9	40.5	23.7	17.6
EV/EBITDA	258.0	204.9	45.8	30.2	25.3
市净率(PB)	8.42	7.99	6.86	5.55	4.49

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(维持)
合理估值	
收盘价	40.57 元
总市值/流通市值	12130/10143 百万元
52 周最高价/最低价	55.78/19.52 元
近 3 个月日均成交额	236.59 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) - 激光焊接设备龙头，业绩有望快速释放》——2022-08-09

《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》——2022-05-06

《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

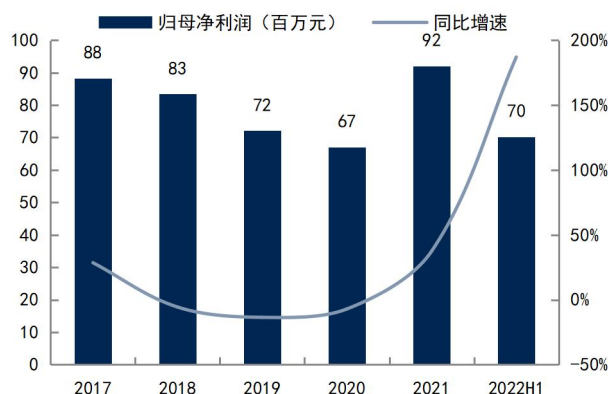
《联赢激光-688518-2021 年三季报点评：锂电激光焊接设备龙头，在手订单饱满》——2021-11-04

图1：联赢激光 2022H1 营业收入同比增长 88.17%



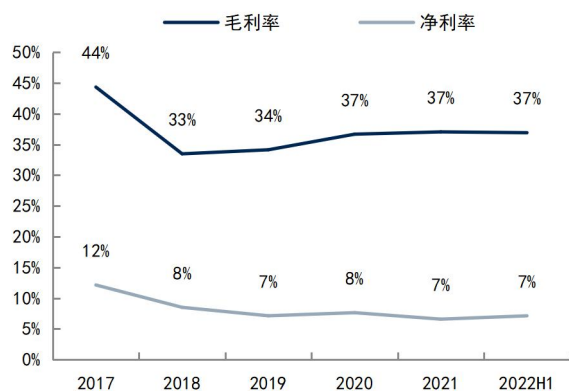
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：联赢激光 2022Q1 归母净利润同比增长 186.94%



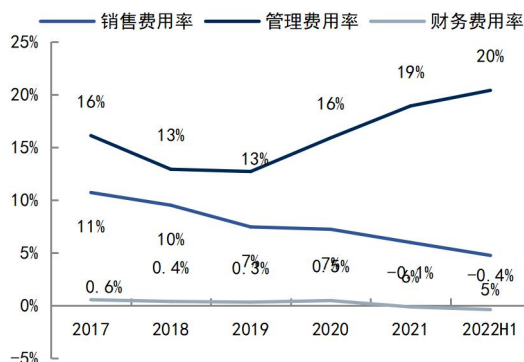
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：联赢激光毛利率稳中有升



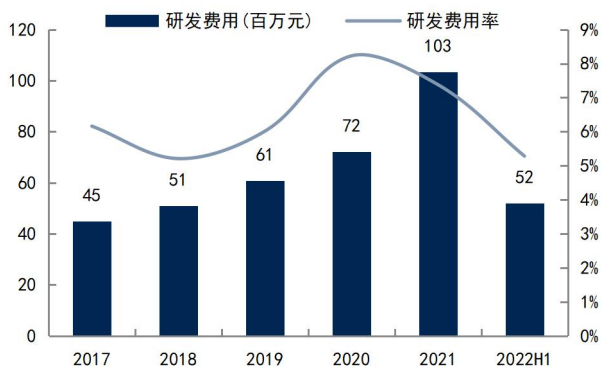
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：联赢激光期间费用率保持稳定



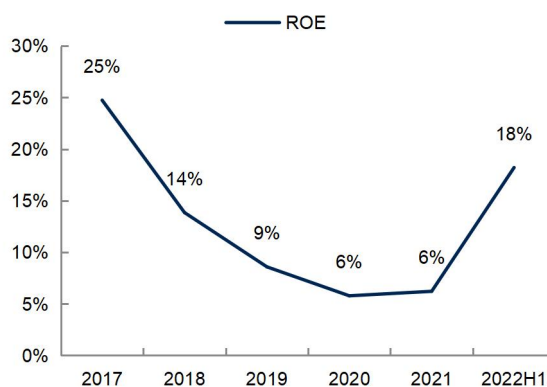
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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 有所回升



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 亿元	EPS				PE				投资评级
				20A	21	22E	23E	20A	21	22E	23E	
300450	先导智能	57.53	899.63	0.85	1.01	1.49	2.15	68.01	56.77	38.61	26.76	增持
002008	大族激光	30.22	317.89	0.92	1.87	2.26	2.78	32.85	16.16	13.37	10.87	未评级
688559	海目星	88.46	178.45	0.39	0.55	1.83	3.78	228.73	162.06	48.39	23.43	买入
			平均值	0.72	1.14	1.86	2.90	109.86	78.33	33.46	20.35	
688518	联赢激光	40.57	121.39	0.22	0.31	1.00	1.71	181.25	131.92	40.50	23.66	买入

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

根据《发布证券研究报告暂行规定》（中国证券监督管理委员会公告〔2020〕20号）第十二条规定，我公司特披露：截至 2022 年 08 月 29 日，我公司以自有资金投资持有“海目星”（688559）4765981 股。

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	279	299	276	营业收入	878	1400	2804	4098	5252
应收款项	437	731	1256	1557	2365	营业成本	556	881	1759	2565	3273
存货净额	775	1804	2504	4151	5552	营业税金及附加	6	11	19	26	32
其他流动资产	248	333	582	994	1205	销售费用	64	84	118	168	218
流动资产合计	2325	3522	5026	7406	9802	管理费用	139	265	428	553	698
固定资产	120	304	375	435	521	研发费用	72	103	169	234	293
无形资产及其他	68	68	65	63	60	财务费用	4	(2)	(2)	1	3
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	5585	8022	10501	其他收入	(38)	(86)	(169)	(234)	(293)
短期借款及交易性金融负债	1	30	164	200	270	营业利润	77	96	329	566	751
应付款项	486	1073	1827	2672	3599	营业外净收支	0	1	2	1	1
其他流动负债	598	1368	1799	2937	3896	利润总额	77	97	331	566	752
流动负债合计	1085	2471	3790	5809	7765	所得税费用	10	5	31	53	60
长期借款及应付债券	3	2	2	2	2	少数股东损益	0	0	0	1	1
其他长期负债	10	21	22	25	28	归属于母公司净利润	67	92	300	513	691
长期负债合计	13	23	24	27	30	现金流量表（百万元）					
负债合计	1097	2493	3814	5835	7795	净利润	67	92	300	513	691
少数股东权益	0	0	1	1	1	资产减值准备	(37)	19	7	4	6
股东权益	1441	1519	1770	2185	2705	折旧摊销	11	15	36	43	50
负债和股东权益总计	2539	4013	5585	8022	10501	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)	(2)	1	3
每股收益	0.22	0.31	1.00	1.71	2.31	营运资本变动	171	(114)	(281)	(370)	(524)
每股红利	0.00	0.12	0.16	0.33	0.57	其它	37	(19)	(7)	(4)	(6)
每股净资产	4.82	5.08	5.92	7.30	9.04	经营活动现金流	248	(13)	49	183	212
ROIC	4.08%	5.70%	21%	29%	30%	资本开支	0	(221)	(105)	(100)	(134)
ROE	4.65%	6.06%	17%	23%	26%	其它投资现金流	(437)	151	0	0	0
毛利率	37%	37%	37%	37%	38%	投资活动现金流	(437)	(70)	(105)	(100)	(134)
EBIT Margin	5%	4%	11%	13%	14%	权益性融资	(6)	0	0	0	0
EBITDA Margin	6%	5%	12%	15%	15%	负债净变化	1	(1)	0	0	0
收入增长	-13%	59%	100%	46%	28%	支付股利、利息	(1)	(36)	(48)	(98)	(172)
净利润增长率	-7%	37%	226%	71%	35%	其它融资现金流	403	96	134	35	71
资产负债率	43%	62%	68%	73%	74%	融资活动现金流	397	22	86	(63)	(101)
股息率	0.0%	0.3%	0.4%	0.8%	1.4%	现金净变动	209	(60)	30	20	(23)
P/E	181.3	131.9	40.5	23.7	17.6	货币资金的期初余额	101	309	249	279	299
P/B	8.4	8.0	6.9	5.6	4.5	货币资金的期末余额	309	249	279	299	276
EV/EBITDA	258.0	204.9	45.8	30.2	25.3	企业自由现金流	0	(267)	(67)	74	70
						权益自由现金流	0	(171)	70	109	137

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