

2022 年 08 月 30 日

证券研究报告|公司研究|公司点评

联赢激光 (688518)

业绩高速增长, Q2 净利率改善超预期

报告摘要

◆ 2022H1 业绩同比增长 186.84%，在手订单充足。

2022 年上半年公司实现营收 9.87 亿元，同比增长 88.17%，主要系 2021 年新签订单大幅增长、且陆续确认交付；归母净利润 0.7 亿元，同比增长 186.94%，规模效应持续体现使得利润增速快于营收增速。单季度来看，Q2 营收 6.15 亿元，同比增长 107.72%，环比增长 65.77%；归母净利润 0.55 亿元，同比增长 372.96%，环比增长 270.03%。22H1 新签订单 20.45 亿元（含税），在去年同期高基数背景下同比增长 6.45%，且新签订单客户占比更加均衡，报告期末公司在手订单 44.48 亿元（含税），同比增长 62.28%，充分保障业绩高速增长。

◆ 规模效应持续体现，Q2 净利率大幅改善。

2022 年上半年，公司毛利率 36.91%，同比提升 0.31pct；净利率 7.12%，同比提升 2.45pct；期间费用率 30.06%，同比降低 4.57pct，其中销售、管理、财务、研发费用率分别同比-1.48pct/+0.07pct/-0.2pct/-2.96pct，研发费用率大幅下降是公司收入规模效应的体现。Q2 毛利率 35.99%，同比、环比分别+0.36pct、-2.45pct；净利率 8.99% 拐点显现，同比、环比分别+5.04pct、+4.96pct，主要系伴随前期建设产能释放，收入确认增速快于费用增速。上半年人均创利 1.45 万元，同比增长 53%，我们认为，公司前期扩充场地与人员正逐渐收到成效，随着收入的逐渐确认，净利率有望进一步提升。

◆ 产能加快建设，有望充分受益 4680 电池渗透率提升。

1) 公司加快产能建设以满足下游需求及巩固市场地位，生产场地方面，江苏三期、惠州二期、宜宾基地预计下半年投入使用，合计厂房面积增加 9.75 万平方米；截至报告期末，公司员工人数 4829 人，同比增长 37.3%，新增人员主要为研发设计及生产调试人员，生产效率与产能有望持续提升。2) 近日，亿纬锂能公告拟投 43.75 亿元用于年产 20GWh 大圆柱 46 系列动力储能锂离子产能建设、蔚来计划明年量产 4680 电池，下游正加快建设大圆柱产线。设备角度看激光焊接为重要增量环节，4680 电池全极耳结构采用连续激光器进行面焊，焊接工序和焊接量增加，公司焊接站样机已完成设计生产并进入工艺实验阶段，有望充分受益 4680 电池渗透率提升。

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 3.42 亿元/5.98 亿元/7.91 亿元，当前股价对应市盈率为 35X/20X/15X，维持“买入”评级。

投资评级

买入

维持评级

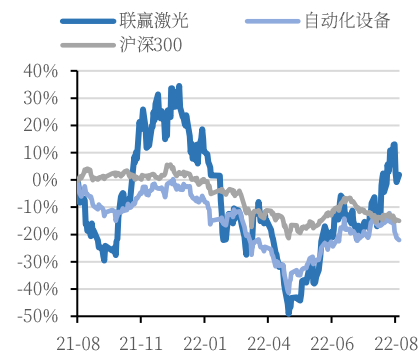
2022 年 08 月 29 日

收盘价(元): 40.57

公司基本数据

总股本(百万股)	299.20
总市值(百万)	12,138.54
流通股本(百万股)	249.78
流通市值(百万)	10,133.47
12 月最高/最低价(元)	55.78/19.52
资产负债率(%)	68.73
每股净资产(元)	5.22
市盈率(TTM)	88.15
市净率(PB)	7.77
净资产收益率(%)	4.49

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: S06401210400023	
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

◆ 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。

- 1、《联赢激光（688518.SH）：定增加速扩产，盈利能力有望持续提升》—2022-08-03
- 2、《联赢激光（688518.SH）：业绩略低于预期，盈利能力有望好转》—2022-04-21

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	30.45
归母净利润（百万元）	66.97	92.01	342.17	598.84	791.29
增长率（%）	-7.08	37.39	271.88	75.01	32.14
毛利率（%）	36.67	37.04	36.68	35.64	35.09
每股收益（元）	0.22	0.31	1.14	2.00	2.64
市盈率 PE	181.25	131.92	35.47	20.27	15.34
市净率 PB	8.42	7.99	6.52	4.93	3.73
净资产收益率 ROE（%）	4.65	6.06	18.39	24.34	24.34

资料来源：iFinD，中航证券研究所

财务报表与财务指标（单位：百万元）

资产负债表						利润表					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	309	249	360	517	932	营业收入	878	1400	2878	4556	5943
应收票据及账款	608	946	1928	3052	3982	营业成本	556	881	1823	2932	3858
预付账款	40	41	95	151	197	税金及附加	6	11	19	30	39
其他应收款	16	27	53	83	109	销售费用	64	84	134	202	238
存货	775	1804	2613	4204	5530	管理费用	139	265	403	524	654
其他流动资产	576	455	472	511	544	研发费用	72	103	150	228	297
流动资产总计	2325	3522	5521	8518	11293	财务费用	4	-2	-0	-1	-2
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-1	-5	-3	-5	-6
固定资产	28	295	332	423	561	信用减值损失	-4	-18	-14	-23	-30
在建工程	91	28	157	219	214	其他经营损益	-0	0	0	0	0
无形资产	68	68	57	45	34	投资收益	6	16	0	0	0
长期待摊费用	6	7	3	0	0	公允价值变动损益	0	1	0	0	0
其他非流动资产	21	92	92	92	92	资产处置收益	1	0	0	0	0
非流动资产合计	214	491	641	779	901	其他收益	39	46	41	41	41
资产总计	2539	4013	6162	9298	12195	营业利润	77	96	374	655	866
短期借款	0	17	0	0	0	营业外收入	1	1	1	1	1
应付票据及账款	486	1073	1520	2446	3218	营业外支出	0	0	0	0	0
其他流动负债	599	1381	2758	4370	5705	其他非经营损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	1085	2471	4278	6816	8923	利润总额	77	97	375	656	866
长期借款	3	10	10	10	10	所得税	10	5	33	58	76
其他非流动负债	10	13	13	13	13	净利润	67	92	342	598	790
非流动负债合计	13	23	23	23	23	少数股东损益	0	0	0	0	0
负债合计	1097	2493	4301	6839	8945	归属母公司净利润	67	92	342	598	790
股本	299	299	299	299	299	EBITDA	94	113	424	717	942
资本公积	772	795	795	795	795	NOPLAT	70	89	341	596	787
留存收益	370	425	767	1365	2154	EPS (元)	0	0	1	2	3
归属母公司权益	1441	1519	1861	2458	3248						
少数股东权益	0	0	0	1	1						
股东权益合计	1441	1519	1861	2459	3249						
负债和股东权益	2539	4013	6162	9298	12195						

现金流量表					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
税后经营利润	67	92	304	560	752
折旧与摊销	13	18	49	62	78
财务费用	4	-2	-0	-1	-2
投资损失	-6	-16	0	0	0
营运资金变动	176	-148	-63	-303	-253
其他经营现金流	2	33	0	-0	-0
经营性现金净流	256	-23	289	318	575
资本支出	91	196	200	200	200
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-607	-255	-362	-362	-362
投资性现金净流	-516	-60	-162	-162	-162
短期借款	-41	17	-17	0	0
长期借款	1	7	0	0	0
普通股增加	75	0	0	0	0
资本公积增加	424	23	0	0	0
其他筹资现金流	-1	-79	0	1	2
筹资性现金净流	459	-32	-17	1	2
现金流量净额	193	-117	111	157	415

主要财务比率					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营收增长率	-13.16%	59.44%	105.63%	58.28%	30.45%
营业利润增长率	4.53%	25.01%	290.38%	75.13%	31.92%
EBIT 增长率	-0.02%	17.54%	291.26%	74.70%	31.99%
EBITDA 增长率	1.58%	20.54%	1131.73	-48.18%	31.11%
归母净利润增长率	-7.08%	37.39%	273.52%	75.03%	31.89%
经营现金流增长率	59.41%	-	101.80%	-	44.09%
盈利能力					
毛利率	36.67%	37.04%	36.68%	35.64%	35.09%
净利率	7.63%	6.58%	11.95%	13.21%	13.36%
营业利润率	8.79%	6.89%	13.08%	14.47%	14.64%
ROE	4.65%	6.06%	18.45%	24.41%	24.36%
ROA	2.64%	2.29%	5.40%	6.33%	6.39%
ROIC	8.78%	13.35%	33.03%	273.96%	96.18%
估值倍数					
P/E	181.25	131.92	35.32	20.18	15.30
P/S	13.83	8.67	4.22	2.66	2.04
P/B	8.42	7.99	6.52	4.93	3.73
股息率	0.30%	0.30%	0.00%	0.00%	0.00%
EV/EBIT	139.46	121.65	28.00	16.03	11.81
EV/EBITDA	120.71	102.68	7.51	14.49	10.75
EV/NOPLAT	162.13	130.92	30.76	17.59	12.96

数据来源：同花顺 iFind，中航证券研究所

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