

业绩超预期，规模效应显现驱动净利率显著提升

核心观点：

- **投资事件：**公司发布 2022 年三季报。2022 年前三季度，公司实现营业收入 18.94 亿元，同比增长 106.80%；实现归母净利润 1.87 亿元，同比增加 232.33%；实现扣非净利润 1.73 亿元，同比增长 361.01%。
- **动力电池产业链高景气，公司业绩实现飞速增长。**受益动力电池厂商扩产潮，公司新签订单金额持续快速增长，带动业绩兑现。2022 年前三季度，公司收入 18.94 亿元，同比增长 106.80%；实现归母净利润 1.87 亿元，同比增加 232.33%。Q3 单季度实现收入 9.07 亿元，同比增长 131.75%；净利润 1.17 亿元，同比增长 267.09%。公司在大客户宁德时代中份额占比较高，并不断加深与亿纬锂能、蜂巢、欣旺达等其他客户的合作，随着二三线电池厂商持续招标和宁德时代 Q3 开启的大规模招标，公司锂电板块收入将持续增长。另一方面，4680 电池焊接难度提升带来设备价值量的提高，公司相关设备进入中试阶段，有望受益 4680 产业化落地。
- **规模效应下期间费用率降低，净利率改善预期兑现。**得益于收入规模的大幅增长，公司期间费用率下降，前三季度期间费用率为 25.24%，同比下降 7.08pct，盈利水平快速提升。2022 年前三季度公司毛利率为 35.94%，同比下降 0.38pct，主要由于毛利率相对较低的锂电业务占比提升；净利率为 9.90%，同比提升 3.74pct。其中 Q3 单季度毛利率 34.89%，同比/环比下降 1.05/1.10pct；净利率 12.91%，同比/环比提高 4.76/3.94pct。
- **海外市场布局逐步发力，非锂电业务拓展有望带来业绩增量。**新一轮动力电池扩产潮下，一方面海外本土电池厂商开始大规模扩产，另一方面国内电池企业加快布局海外工厂，海外动力电池扩产提速。公司把握市场机遇，积极拓展海外业务，海外收入占比从 2021 年的 4.78% 提升至 2022H1 的 9.11%。近期公司又公告设立德国子公司，有助于开拓欧洲市场，提升海外市场份额和影响力。同时，公司不断拓展储能、消费电子等非锂电业务，从而打开新的成长空间，提高业绩弹性。1) 储能市场快速发展，具备较大的成长空间，动力电池厂商和新进入企业纷纷投建储能产线，公司储能订单占比明显提升；2) 公司的核心产品为激光焊接设备，可广泛应用于动力电池、汽车制造、消费电子等各个下游领域。相比锂电业务，消费电子等非锂电业务毛利率较高，随着公司非锂电产品批量出货，有望进一步提升公司盈利水平。
- **盈利预测与投资建议：**公司订单快速增长带来业绩兑现，46 系列产品进展顺利，有望受益 4680 电池产业化进程，海外业务逐步发力。我们预计公司 2022-2024 年将分别实现归母净利润 3.13 亿元、5.65 亿元、8.03 亿元，对应 EPS 为 1.04、1.88、2.67 元，对应 PE 为 34 倍、19 倍、13 倍，首次覆盖给予推荐评级。
- **风险提示：**新冠疫情反复，新产品拓展不及预期，市场竞争加剧，下游电池厂商扩产不及预期。

联赢激光(688518)

推荐(首次)

分析师

鲁佩

☎: 02120257809

✉: lupei_yj@chinastock.com.cn

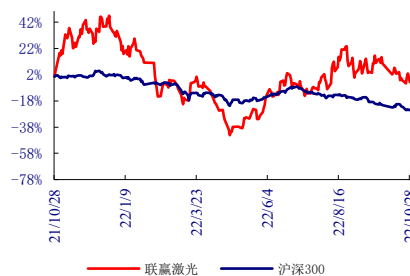
分析师登记编码: S0130521060001

市场数据

2022-10-28

A 股收盘价(元)	35.02
股票代码	688518
A 股一年内最高价(元)	53.55
A 股一年内最低价(元)	20.26
上证指数	2,982.90
市盈率	47.27
总股本(万股)	30,090
实际流通 A 股(万股)	25,148
流通 A 股市值(亿元)	88

相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1399.75	2782.12	4497.70	6096.43
收入增长率	59.44%	98.76%	61.66%	35.55%
归母净利润(百万元)	92.01	312.71	565.34	803.12
利润增速	37.39%	239.86%	80.79%	42.06%
毛利率	37.04%	37.39%	37.52%	37.12%
摊薄 EPS(元)	0.31	1.04	1.88	2.67
PE	114.52	33.70	18.64	13.12
PB	6.94	5.87	4.46	3.33
PS	7.49	3.77	2.33	1.72

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司财务预测表

资产负债表 (百万元) 2021A					利润表 (百万元) 2021A				
2022E	2023E	2024E			2022E	2023E	2024E		
流动资产	3522.10	5972.99	8935.05	12207.24	营业收入	1399.75	2782.12	4497.70	6096.43
现金	249.16	-8.98	450.82	1188.20	营业成本	881.22	1741.87	2809.97	3833.69
应收账款	542.37	1157.82	1590.77	2134.82	营业税金及附加	10.78	22.26	35.98	48.77
其它应收款	26.91	55.01	77.42	102.08	营业费用	83.78	125.20	179.91	231.66
预付账款	41.43	81.87	132.07	180.18	管理费用	264.69	472.96	742.12	975.43
存货	1804.01	3518.38	5067.65	6646.39	财务费用	-1.59	-3.30	2.86	-6.34
其他	858.23	1168.90	1616.32	1955.57	资产减值损失	-5.33	0.00	0.00	0.00
非流动资产	490.55	654.73	661.01	576.29	公允价值变动收益	0.74	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	15.65	27.82	44.98	60.96
固定资产	275.44	428.81	439.68	367.26	营业利润	96.45	339.68	614.41	873.00
无形资产	68.09	68.09	68.09	68.09	营业外收入	1.10	1.00	1.00	1.00
其他	147.02	157.83	153.24	140.94	营业外支出	0.18	0.60	0.60	0.60
资产总计	4012.65	6627.72	9596.06	12783.54	利润总额	97.37	340.08	614.81	873.40
流动负债	2470.92	4809.03	7211.74	9595.69	所得税	5.27	27.21	49.18	69.87
短期借款	17.00	67.00	67.00	67.00	净利润	92.10	312.87	565.63	803.52
应付账款	682.18	1253.23	1868.96	2390.69	少数股东损益	0.09	0.16	0.28	0.40
其他	1771.74	3488.80	5275.78	7138.01	归属母公司净利润	92.01	312.71	565.34	803.12
非流动负债	22.52	22.52	22.52	22.52	EBITDA	111.76	394.37	696.01	950.41
长期借款	1.90	1.90	1.90	1.90	EPS (元)	0.31	1.04	1.88	2.67
其他	20.62	20.62	20.62	20.62					
负债合计	2493.44	4831.55	7234.26	9618.21	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	0.28	0.43	0.72	1.12	营业收入	59.44%	98.76%	61.66%	35.55%
归属母公司股东权益	1518.93	1795.74	2361.09	3164.21	营业利润	25.01%	252.17%	80.88%	42.09%
负债和股东权益	4012.65	6627.72	9596.06	12783.54	归属母公司净利润	37.39%	239.86%	80.79%	42.06%
					毛利率	37.04%	37.39%	37.52%	37.12%
					净利率	6.57%	11.24%	12.57%	13.17%
					ROE	6.06%	17.41%	23.94%	25.38%
					ROIC	4.94%	15.05%	21.47%	22.77%
					资产负债率	62.14%	72.90%	75.39%	75.24%
					净负债比率	164.13%	268.99%	306.30%	303.86%
					流动比率	1.43	1.24	1.24	1.27
					速动比率	0.60	0.43	0.45	0.49
					总资产周转率	0.35	0.42	0.47	0.48
					应收帐款周转率	2.58	2.40	2.83	2.86
					应付帐款周转率	2.05	2.22	2.41	2.55
					每股收益	0.31	1.04	1.88	2.67
					每股经营现金	-0.03	-0.16	1.82	2.45
					每股净资产	5.05	5.97	7.85	10.52
					P/E	114.52	33.70	18.64	13.12
					P/B	6.94	5.87	4.46	3.33
					EV/EBITDA	130.04	26.97	14.62	9.93
					P/S	7.49	3.77	2.33	1.72

数据来源: 公司数据 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺**鲁佩 机械组长 首席分析师**

伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业 8 年，曾供职于华创证券，2021 年加入中国银河证券研究院。2016 年新财富最佳分析师第五名，IAMAC 中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师第三名，2017 年新财富最佳分析师第六名，首届中国证券分析师金翼奖机械设备行业第一名，2019 年 WIND 金牌分析师第五名，2020 年中证报最佳分析师第五名，金牛奖客观量化最佳行业分析团队队员，2021 年第九届 Choice “最佳分析师” 第三名。

本人诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准**行业评级体系**

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系人**中国银河证券股份有限公司 研究院**

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn