

2022年10月28日

联赢激光 (688518.SH)

公司快报

Q3 业绩超预期，净利率持续上升

投资要点

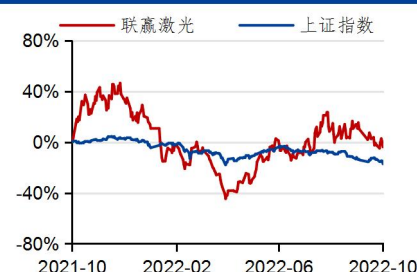
- ◆ **事件：**公司发布 2022 年三季报，2022 年前三季度实现营业收入 18.94 亿元，同比增长 106.8%；归母净利润 1.87 亿元，同比增长 232.33%。其中 2022Q3 单季度实现营收 9.07 亿元，同比增长 131.75%；归母净利润 1.17 亿元，同比增长 267.09%。公司 Q3 业绩超预期。
- ◆ **期间费用率控制得当，Q3 净利率提升：**根据公司三季报，2022 年 Q3 单季度公司毛利率为 34.89%，同比-1.05pct，净利率为 12.91%，同比+4.75pct，环比+3.92pct。公司毛利率有小幅下降，我们判断系毛利率较低的动力锂电设备放量导致。公司净利率大幅提升，主要系公司期间费用率控制得当，2022 年 Q3 单季度公司销售、管理、财务、研发费用率分别为 3.94%、17.18%、-0.37%、4.49%，同比分别-2.04pct、-2.16pct、-0.21pct、-2.66pct，规模效应推动下公司四费均有下降，带动净利率快速回升。
- ◆ **合同负债和存货高增，反应公司订单充裕：**公司 2022 年前三季度合同负债为 16.42 亿元，较去年年末提升 4.73 亿元，增长 40.46%。公司 2022 年前三季度 26.34 亿元，较去年年末提升 8.30 亿元，增长 46.01%。合同负债和存货大幅增长，合同负债反应公司新签订单持续向好，存货高增我们预计系公司为保障订单交付而积极备货。
- ◆ **定增提升产能，有望充分受益于 4680 电池量产带来的激光焊接需求：**公司近日发布公告将募集不超过 9.9 亿元资金，分别用于华东基地扩产及技术中心建设、深圳基地建设和补充流动资金。扩产将进一步巩固公司在激光焊接领域的地位并增强订单交付能力。下游客户宁德时代、亿纬锂能等陆续公布 4680 电池产能规划，4680 电池采用全极耳结构，需要进行连续面焊，焊接数量为 2170 电池的数倍，从设备端来看对应激光焊接需求大幅提升。公司针对 46 系列圆柱电池焊接工艺开发的焊接站样机已完成设计生产，进入工艺实验阶段，产能扩充后将提升交付能力，有望充分受益于 4680 电池量产带来的激光焊接设备增量。
- ◆ **投资建议：**公司为动力电池激光焊接龙头企业，伴随 4680 大圆柱电池实现量产，公司有望充分受益于 4680 全极耳焊接带来的设备需求。我们预测 2022 年至 2024 年营收分别为 28.81、43.71、55.84 亿元，同比增长 105.9%、51.7%、27.7%；归母净利润分别为 3.11、5.41、7.75 亿元，同比增长 237.5%、74.1%、43.3%；每股收益分别为 1.03、1.80、2.58 元。对应 10 月 28 日收盘价，公司 2022 年至 2024 年动态 PE 分别为 33.9、19.5、13.6 倍，维持增持-B 建议。
- ◆ **风险提示：**4680 量产推进不及预期，锂电行业增速放缓，行业竞争加剧等风险

投资评级 **增持-B(维持)**
 股价(2022-10-28) 35.02 元

交易数据

总市值 (百万元)	10,537.60
流通市值 (百万元)	8,806.82
总股本 (百万股)	300.90
流通股本 (百万股)	251.48
12 个月价格区间	51.85/21.55

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.64	4.51	1.62
绝对收益	-12.14	-23.58	-38.37

分析师

刘荆
 SAC 执业证书编号：S0910520020001
 liujing1@huajinsec.cn

相关报告

联赢激光：业绩高速增长，盈利能力显著提升-联赢激光中报点评 2022.8.31



财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	878	1,400	2,881	4,371	5,584
YoY(%)	-13.2	59.4	105.9	51.7	27.7
净利润(百万元)	67	92	311	541	775
YoY(%)	-7.1	37.4	237.5	74.1	43.3
毛利率(%)	36.7	37.0	37.0	36.9	37.1
EPS(摊薄/元)	0.22	0.31	1.03	1.80	2.58
ROE(%)	4.6	6.1	17.2	23.4	25.4
P/E(倍)	157.3	114.5	33.9	19.5	13.6
P/B(倍)	7.3	6.9	5.8	4.6	3.5
净利率(%)	7.6	6.6	10.8	12.4	13.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2325	3522	4191	5848	6734
现金	309	249	339	1186	1659
应收票据及应收账款	421	705	942	1359	1365
预付账款	40	41	128	122	189
存货	775	1804	2470	2782	3070
其他流动资产	780	723	312	398	451
非流动资产	214	491	537	652	743
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	28	275	343	418	478
无形资产	68	68	72	78	78
其他非流动资产	118	147	122	157	187
资产总计	2539	4013	4728	6500	7477
流动负债	1085	2471	2907	4174	4412
短期借款	0	17	61	75	90
应付票据及应付账款	486	1073	1197	1310	1199
其他流动负债	599	1381	1649	2790	3123
非流动负债	13	23	15	14	14
长期借款	3	2	2	2	2
其他非流动负债	10	21	13	13	12
负债合计	1097	2493	2922	4188	4425
少数股东权益	0	0	0	1	1
股本	299	299	301	301	301
资本公积	772	795	805	805	805
留存收益	370	426	665	1049	1544
归属母公司股东权益	1441	1519	1806	2311	3050
负债和股东权益	2539	4013	4728	6500	7477

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	256	-10	-168	1049	643
净利润	67	92	311	541	775
折旧摊销	13	18	40	52	65
财务费用	4	-2	-1	-12	-32
投资损失	-6	-16	-7	-9	-10
营运资金变动	176	-148	-504	479	-151
其他经营现金流	2	46	-7	-2	-4
投资活动现金流	-516	-60	258	-191	-181
筹资活动现金流	459	-32	0	-10	11
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.22	0.31	1.03	1.80	2.58
每股经营现金流(最新摊薄)	0.85	-0.03	-0.56	3.48	2.14
每股净资产(最新摊薄)	4.79	5.05	6.00	7.68	10.14

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	878	1400	2881	4371	5584
营业成本	556	881	1817	2758	3511
营业税金及附加	6	11	20	32	40
营业费用	64	84	144	210	257
管理费用	139	265	432	599	698
研发费用	72	103	158	232	290
财务费用	4	-2	-1	-12	-32
资产减值损失	-1	-5	-19	-23	-27
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	6	16	7	9	10
营业利润	77	96	342	583	845
营业外收入	1	1	2	2	1
营业外支出	0	0	1	1	1
利润总额	77	97	343	584	846
所得税	10	5	32	43	71
税后利润	67	92	311	541	775
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	67	92	311	541	775
EBITDA	81	109	376	617	873

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-13.2	59.4	105.9	51.7	27.7
营业利润(%)	4.5	25.0	254.3	70.5	45.1
归属于母公司净利润(%)	-7.1	37.4	237.5	74.1	43.3
获利能力					
毛利率(%)	36.7	37.0	37.0	36.9	37.1
净利率(%)	7.6	6.6	10.8	12.4	13.9
ROE(%)	4.6	6.1	17.2	23.4	25.4
ROIC(%)	4.1	5.5	16.3	21.9	23.6
偿债能力					
资产负债率(%)	43.2	62.1	61.8	64.4	59.2
流动比率	2.1	1.4	1.4	1.4	1.5
速动比率	1.2	0.6	0.5	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	1.8	2.5	3.5	3.8	4.1
应付账款周转率	1.5	1.1	1.6	2.2	2.8
估值比率					
P/E	157.3	114.5	33.9	19.5	13.6
P/B	7.3	6.9	5.8	4.6	3.5
EV/EBITDA	119.8	91.3	27.1	15.1	10.1

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn