

机械设备

2022 年 10 月 27 日

联赢激光 (688518)

——Q3 业绩大超预期，大圆柱电池或带来增量弹性

报告原因：有业绩公布需要点评
买入 (维持)

市场数据： 2022 年 10 月 27 日

收盘价 (元)	36.53
一年内最高/最低 (元)	55.78/19.52
市净率	6.5
息率 (分红/股价)	0.33
流通 A 股市值 (百万元)	9187
上证指数/深证成指	2982.90/10750.14

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2022 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	5.64
资产负债率%	68.16
总股本/流通 A 股 (百万)	301/251
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

王珂 A0230521120002
wangke@swsresearch.com
李蕾 A0230519080008
lilei@swsresearch.com
杨海燕 A0230518070003
yanghy@swsresearch.com
刘建伟 A0230521100003
liujw@swsresearch.com

研究支持

张婧玮 A0230122010001
zhanqjw@swsresearch.com

联系人

何佳霖
(8621)23297818x
hejl@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：公司公告 2022 年三季度报告，22Q3 单季度营收 9.07 亿元，同比增长 131.75%，环比增长 47.49%；实现归母净利润 1.17 亿元，同比增长 267.09%，环比增长 112.19%；扣非归母净利润 1.11 亿元，同比增长 345.57%，环比增长 118.90%。**公司 Q3 业绩表现大超预期。**

点评：

- **锂电业务助推 Q3 营收实现 yoy+132%，毛利率水平因锂电业务占比提升而略有下滑。1) 收入端：**受益于锂电业务拉动，公司 22Q3 单季度营收 9.07 亿元，同比增长 131.75%，环比增长 47.49%。**2) 毛利率端：**2022Q3 毛利率 34.89%，同比-1.05pp，环比-1.10pp 毛利率环比及同比略有下降，主要是由于锂电业务快速上量且占比提升所致。
- **规模化+标准化降本，期间费用率下滑，公司净利率逐季改善逻辑再次得以验证。1) 费用端：**随着订单交付并在报表端确认为收入，前期因产能扩产带来的费用错配压力将得到缓解，且规模化及标准化促使期间费用管控取得超预期效果，公司 22Q3 期间费用率为 20%，22Q1/2 费用率分别为 35.83%/26.58%。**2) 净利率端：**受益于费用率下降，公司 22Q3 归母净利率 12.91%，环比 Q1/2 的净利率 4.03%/8.99%大幅改善。**目前公司产能高速扩张期已过，费用规模增长或趋于平稳，随着营收规模提升，我们预计净利率将继续攀升。**
- **在手订单充沛，合同负债、预付及存货均高增。**22Q1-3 合同负债为 16.42 亿元，较 22 年年初增长 40.46%，合同负债大幅增长，验证公司在手订单充沛。22Q1-3 存货 26.34 亿元，较 22 年年初增长 46.01%；预付款项为 0.91 亿元，较 22 年年初增长 121.95%，预付款项及存货高增长，或彰显公司为保障订单交付而积极备货。
- **公司在锂电领域保持强竞争力，46 大圆柱带来激光焊接设备增量弹性。**1) 方壳锂电/储能：激光焊接为标配设备，公司凭借激光器自主及工艺积累，焊接良品率达到行业领先水平，故公司在激光焊接设备领域保持高市占率；2) 46 大圆柱：大圆柱电池对焊接一致性、可靠性要求更高，带来焊接设备量价齐升，公司专注激光焊接领域将优先受益。
- **非锂电业务端积极布局，构筑公司第二成长曲线。**在其他工业领域，激光焊接渗透率仍较低，随着激光焊接在汽车、3C 精密加工等领域应用的崛起，激光焊接设备渗透率将加速提升；联赢激光是唯一一家专注于激光焊接赛道的上市公司，公司产品与服务集中在激光焊接领域、在激光焊接细分行业更具领先地位，未来多行业平台化拓展潜力大。
- **维持盈利预测及买入评级。**预计 22-24 年归母净利润分别 3.39、7.24、9.91 亿元，目前股价对应 PE 分别为 32、15、11X；考虑到公司在 46 系列大圆柱、3C、汽车、氢能等领域的布局，中长期成长路径明确，因此维持买入评级。
- **风险提示：**下游扩产及新业务不及预期；行业竞争加剧；激光技术被替代的风险等。

财务数据及盈利预测

	2021	22Q1-Q3	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	1,400	1,894	2,924	4,635	5,829
同比增长率 (%)	59.4	106.8	108.9	58.5	25.8
归母净利润 (百万元)	92	187	339	724	991
同比增长率 (%)	37.4	232.3	268.1	113.7	36.9
每股收益 (元/股)	0.31	0.62	1.13	2.41	3.29
毛利率 (%)	37.0	35.9	38.4	39.6	40.1
ROE (%)					
市盈率	119		32	15	11

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE
请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	878	1,400	2,924	4,635	5,829
其中: 营业收入	878	1,400	2,924	4,635	5,829
减: 营业成本	556	881	1,802	2,799	3,494
减: 税金及附加	6	11	23	36	45
主营业务利润	316	508	1,099	1,800	2,290
减: 销售费用	64	84	140	185	221
减: 管理费用	139	265	409	510	583
减: 研发费用	72	103	190	301	379
减: 财务费用	4	-2	-5	-5	-3
经营性利润	36	58	365	809	1,110
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-4	-18	-35	-39	-25
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-1	-5	0	0	0
加: 投资收益及其他	45	62	54	52	52
营业利润	77	96	384	822	1,137
加: 营业外净收入	0	1	0	0	0
利润总额	77	97	384	822	1,137
减: 所得税	10	5	45	98	147
净利润	67	92	339	724	991
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	67	92	339	724	991
全面摊薄总股本	299	299	301	301	301
每股收益 (元)	0.26	0.31	1.13	2.41	3.29

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhysec.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhysec.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhysec.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhysec.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。