

联赢激光 (688518)

证券研究报告

2024年08月29日

业绩承压，聚焦激光焊接，加速开拓市场培育新业务

2024年H1: 1) 实现营收 14.56 亿元, 同比-14.36%; 实现归母净利润 0.51 亿元, 同比-74.26%; 实现扣非归母净利润 0.38 亿元, 同比-78.48%。2) 毛利率 30.61%, 同比-5.04pct; 归母净利润率 3.51%, 同比-8.18pct; 扣非归母净利润率 2.64%, 同比-7.86pct。3) 期间费用率为 27.99%, 同比+3.79pct, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.7%、15.36%、7.78%、0.16%, 同比分别变动+0.89、+0.77、+1.57、+0.56pct。

2024Q2 单季度: 1) 实现营收 7.28 亿元, 同比-22.04%, 环比+0.03%; 实现归母净利润 0.23 亿元, 同比-79.46%, 环比-19.87%; 实现扣非归母净利润 0.15 亿元, 同比-86.43%, 环比-38.08%。2) Q2 单季度毛利率 31.98%, 同比-3.36pct, 环比+2.75pct; 归母净利润率 3.13%, 同比-8.74pct, 环比-0.78pct; 扣非归母净利润率 2.02%, 同比-9.57pct, 环比-1.24pct。

分产品来看: 1) **激光焊接自动化成套设备:** 24H1 收入 9.24 亿元, 同比-22%, 毛利率 27.19%; 2) **工作台:** 24H1 收入 2.40 亿元, 同比-15%, 毛利率 15.75%; 3) **激光器及激光焊接机:** 24H1 收入 1.16 亿元, 同比+7%, 毛利率 46.31%。

1) **持续推进锂电池厂设备升级, 订单改造提质增效:** 挖掘锂电存量设备改造需求, 积极为电池厂提供设备升级改造方案, 以较低的投入为电池厂实现产能提升和产品改型, 同时也提高公司锂电订单整体毛利率, H1 改造订单同比增长 102.57%。2) **丰富产品矩阵, 打造消费电子第二增长曲线:** 大力开拓非锂电行业客户, 提高非锂电订单占比, 2024 年上半年新签订单中非锂电业务占比达 35.05%, 其中消费电子领域订单增长较快, 持续获得国际顶尖客户的新产品订单, 为公司后续盈利能力改善提供了保证。3) **加大开拓海外市场, 海外订单有望实现突破:** 上半年, 公司加大海外市场开拓力度, 逐渐完善海外公司布局。公司海外新签订单同比增长 695.68%, 其中海外子公司起到了重要作用。上半年日本子公司与日本头部车企开展技术方案交流并带领日本头部车企到国内工厂考察交流, 下半年有望实现突破; 德国子公司上半年给数家欧洲头部车企及电池厂提供了设备技术方案, 还多次组织了欧洲车企和电池厂到国内工厂考察交流, 公司预计下半年将有订单落地。

盈利预测: 考虑到下游锂电行业投资放缓和设备行业竞争加剧等影响, 我们下调了盈利预测, 预计 24-26 年归母净利润 3.45、4.51、5.64 亿元 (24-26 年前值: 3.67、4.71、5.99 亿元), 对应 PE 为 11.96、9.16、7.32 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 存货余额较大风险; 激光焊接行业竞争加剧风险; 动力电池行业增速放缓风险等。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,822.41	3,512.26	4,132.56	4,869.32	5,749.11
增长率(%)	101.64	24.44	17.66	17.83	18.07
EBITDA(百万元)	534.88	581.81	494.59	626.01	767.81
归属母公司净利润(百万元)	266.94	286.29	345.13	450.87	564.41
增长率(%)	190.11	7.25	20.56	30.64	25.18
EPS(元/股)	0.78	0.84	1.01	1.32	1.65
市盈率(P/E)	15.47	14.42	11.96	9.16	7.32
市净率(P/B)	2.32	1.37	1.25	1.13	1.01
市销率(P/S)	1.46	1.18	1.00	0.85	0.72
EV/EBITDA	15.89	9.76	4.49	2.66	1.22

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	机械设备/自动化设备
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	12.1 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	341.25
流通 A 股股本(百万股)	341.25
A 股总市值(百万元)	4,129.12
流通 A 股市值(百万元)	4,129.12
每股净资产(元)	8.88
资产负债率(%)	55.95
一年内最高/最低(元)	26.17/11.07

作者

朱晔 分析师
SAC 执业证书编号: S1110522080001
zhuye@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《联赢激光-年报点评报告:激光焊接设备龙头, 3C 业务、固态电池有望贡献全新增长动能》 2024-04-17
- 《联赢激光-年报点评报告:业绩较为符合预期, 看好公司长期成长价值》 2023-04-25
- 《联赢激光-半年报点评:业绩超预期, 盈利能力显著改善》 2022-09-02

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	276.89	986.34	1,682.19	2,282.68	2,960.08	营业收入	2,822.41	3,512.26	4,132.56	4,869.32	5,749.11
应收票据及应收账款	1,201.74	1,604.99	1,838.81	2,354.22	2,628.34	营业成本	1,807.92	2,355.52	2,730.59	3,179.87	3,729.39
预付账款	81.07	52.25	144.76	63.52	177.95	营业税金及附加	18.02	18.42	20.66	24.35	28.75
存货	2,608.47	2,486.47	2,064.51	1,998.66	1,627.13	销售费用	120.86	159.49	169.43	199.16	234.56
其他	352.53	545.18	890.10	941.92	1,088.08	管理费用	400.24	484.90	537.23	628.14	735.89
流动资产合计	4,520.70	5,675.24	6,620.36	7,641.00	8,481.58	研发费用	193.32	241.46	272.75	320.40	377.72
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(3.85)	(12.58)	(36.48)	(58.51)	(79.33)
固定资产	566.43	623.01	675.33	735.29	798.33	资产/信用减值损失	(68.15)	(62.76)	(60.00)	(80.00)	(100.00)
在建工程	0.52	82.85	127.99	159.60	181.72	公允价值变动收益	0.31	1.20	0.00	0.00	0.00
无形资产	104.57	113.06	106.89	100.72	94.56	投资净收益	3.93	3.30	4.00	4.00	4.00
其他	159.49	132.88	133.54	133.07	126.87	其他	44.70	7.90	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	831.02	951.78	1,043.76	1,128.68	1,201.47	营业利润	305.12	315.42	382.37	499.91	626.14
资产总计	5,661.22	6,975.47	7,664.12	8,769.68	9,683.06	营业外收入	1.58	2.30	2.50	2.50	2.50
短期借款	184.72	222.21	150.00	150.00	150.00	营业外支出	2.11	1.17	1.20	1.20	1.20
应付票据及应付账款	1,597.60	1,749.77	2,042.71	2,462.11	2,759.03	利润总额	304.59	316.54	383.67	501.21	627.44
其他	362.81	308.41	2,135.99	2,459.80	2,621.94	所得税	37.51	30.35	38.37	50.12	62.74
流动负债合计	2,145.13	2,280.39	4,328.70	5,071.92	5,530.97	净利润	267.08	286.19	345.31	451.09	564.70
长期借款	1.40	1.71	25.00	28.00	30.00	少数股东损益	0.13	(0.09)	0.17	0.23	0.28
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	266.94	286.29	345.13	450.87	564.41
其他	14.16	16.11	16.96	15.74	16.27	每股收益(元)	0.78	0.84	1.01	1.32	1.65
非流动负债合计	15.55	17.82	41.96	43.74	46.27						
负债合计	3,880.88	3,960.99	4,370.66	5,115.66	5,577.24	主要财务比率					
少数股东权益	0.40	0.80	0.94	1.12	1.34		2022	2023	2024E	2025E	2026E
股本	300.96	339.04	341.25	341.25	341.25	成长能力					
资本公积	824.23	1,774.09	1,774.09	1,774.09	1,774.09	营业收入	101.64%	24.44%	17.66%	17.83%	18.07%
留存收益	657.12	903.04	1,179.15	1,539.84	1,991.38	营业利润	216.34%	3.38%	21.23%	30.74%	25.25%
其他	(2.38)	(2.50)	(1.97)	(2.28)	(2.25)	归属于母公司净利润	190.11%	7.25%	20.56%	30.64%	25.18%
股东权益合计	1,780.34	3,014.48	3,293.46	3,654.03	4,105.81	获利能力					
负债和股东权益总计	5,661.22	6,975.47	7,664.12	8,769.68	9,683.06	毛利率	35.94%	32.93%	33.93%	34.70%	35.13%
						净利率	9.46%	8.15%	8.35%	9.26%	9.82%
						ROE	15.00%	9.50%	10.48%	12.34%	13.75%
						ROIC	33.90%	18.39%	17.82%	28.69%	41.39%
						偿债能力					
						资产负债率	68.55%	56.78%	57.03%	58.33%	57.60%
						净负债率	-2.06%	-24.64%	-44.88%	-56.66%	-67.04%
						流动比率	1.25	1.53	1.53	1.51	1.53
						速动比率	0.57	0.90	1.05	1.11	1.24
						营运能力					
						应收账款周转率	2.96	2.50	2.40	2.32	2.31
						存货周转率	1.28	1.38	1.82	2.40	3.17
						总资产周转率	0.58	0.56	0.56	0.59	0.62
						每股指标(元)					
						每股收益	0.78	0.84	1.01	1.32	1.65
						每股经营现金流	-0.58	0.69	2.39	2.15	2.69
						每股净资产	5.22	8.83	9.65	10.70	12.03
						估值比率					
						市盈率	15.47	14.42	11.96	9.16	7.32
						市净率	2.32	1.37	1.25	1.13	1.01
						EV/EBITDA	15.89	9.76	4.49	2.66	1.22
						EV/EBIT	16.86	10.70	5.10	2.97	1.34

现金流量表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	267.08	286.19	345.13	450.87	564.41
折旧摊销	34.26	56.37	58.69	64.61	71.00
财务费用	(0.78)	6.73	(36.48)	(58.51)	(79.33)
投资损失	(3.93)	(5.34)	(4.00)	(4.00)	(4.00)
营运资金变动	(630.40)	(62.51)	452.92	281.37	364.63
其它	134.73	(45.13)	0.17	0.23	0.28
经营活动现金流	(199.04)	236.31	816.44	734.56	917.00
资本支出	336.68	196.50	149.15	151.22	149.47
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(325.33)	(646.28)	(200.22)	(261.54)	(350.90)
投资活动现金流	11.35	(449.78)	(51.07)	(110.33)	(201.43)
债权融资	211.95	16.07	(3.19)	66.79	74.73
股权融资	(10.51)	936.97	(66.33)	(90.53)	(112.91)
其他	(35.80)	(25.92)	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	165.64	927.13	(69.52)	(23.74)	(38.17)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(22.05)	713.66	695.85	600.49	677.40

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com