

导语：海外订单高增长，但难言拐点已至。

作者：市值风云 App：塔山

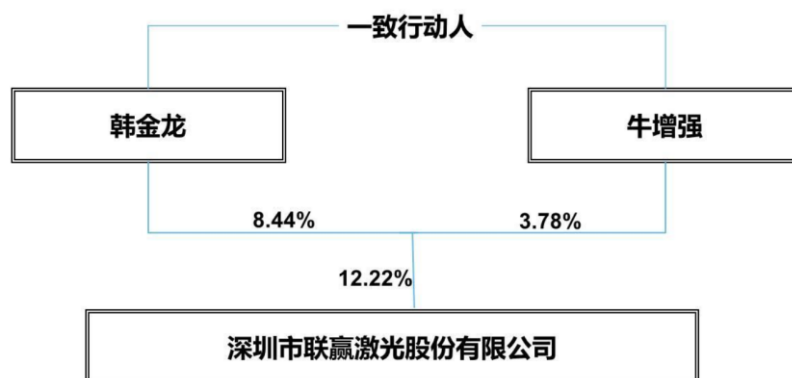
业绩深度绑定“宁王”，联赢激光：出海不及预期，盈利承压，业绩都是纸面富贵！

一、专注激光焊接，深度绑定宁德时代

联赢激光（688518.SH，下称公司）成立于 2005 年，于 2015 年挂牌新三板，2020 年顺利登陆科创板，并成为“科创板激光焊接第一股”。

公司控股股东为韩金龙，实际控制人为韩金龙和牛增强，第三大股东李瑾为韩金龙配偶。

公司股权结构较为分散。截至 2024 年三季度末，实控人合计持有上市公司 12.22% 的股份。



（来源：2023 年报）

韩金龙和牛增强分别为公司董事长、副董事长，牛增强博士在创业之前曾长期在深圳大学担任讲师。

韩金龙，男，中国国籍，无境外永久居留权，1968 年 7 月出生，西安理工大学工学学士，本科学历，身份证号：610103196807*****。1999 年 7 月至 2001 年 9 月，任深圳市强华科技有限公司总工程师；2001 年 9 月至 2003 年 8 月，任深圳市大族数控有限公司副总经理；2003 年 9 月至 2005 年 8 月，任大赢数控设备（深圳）有限公司副总经理；2005 年 9 月至 2011 年 8 月，先后任联赢有限总经理、董事长；2011 年 8 月至今任联赢激光董事长、总经理。

牛增强，男，中国国籍，无境外永久居留权，1964 年 3 月出生，1998 年日本筑波大学理工学研究科硕士毕业，2008 年中国科学院研究生院物理电子学博士毕业，工学博士，高级工程师，身份证号：610114196403*****。1984 年 7 月至 1990 年 12 月，任西安飞机设计研究所助理工程师；1990 年 12 月至 1994 年 5 月，任陕西省西安制药厂工程师；1998 年 11 月至 2001 年 6 月，任日本米亚基技术会社工程师；2001 年 6 月至 2011 年 6 月，任深圳大学讲师；2005 年 9 月至 2011 年 8 月，任联赢有限董事、副总经理；2011 年 8 月至今任联赢激光董事、副总经理。

(来源：招股书)

自成立以来，公司一直专注于激光焊接领域，主要产品为激光焊接自动化成套设备，还包括工作台、激光器及激光焊接机，产品以定制化为主。

激光焊接与激光切割、激光打标共同构成激光加工技术的三驾马车，相比于后两者，激光焊接的发展时间较短，工艺难度也相对更高。

公司产品广泛应用于动力电池、汽车制造、消费电子、光通讯等领域，客户包括宁德时代、比亚迪、欣旺达、国轩高科、泰科电子、松下、三星等。

发、生产的，工作台和成套设备也是根据客户的产品和要求定制化设计、生产。公司产品广泛应用于动力电池、汽车制造、五金家电、消费电子、光通讯等领域，客户群体覆盖宁德时代、比亚迪、欣旺达、亿纬锂能、上汽时代、国轩高科、科达利、星恒电源、富士康、泰科电子、长盈精密、松下、三星、中航动力等行业知名企业。在激光焊接领

(来源：公司公告)

公司在宁德时代成立之初便与之开展合作，为其提供动力电池激光焊接设备，并由此切入动力电池焊接行业。

公司在宁德时代（CATL）成立之初便与之展开业务和技术合作，为其提供动力电池激光焊接设备，并籍此切入动力电池焊接行业，成为国内最早从事研发、生产动力电池激光焊接设备的厂商之一。随着我国动力电池产业的迅猛发展，相

（来源：招股书）

历史上多数年份，宁德时代都是公司第一大客户，以 2022 年为例，对宁德时代销售占比达 50.5%。

报告期内向单个客户的销售比例超过总额的 50%、前 5 名客户中存在新增客户的或严重依赖于少数客户的情形
√适用 □不适用
报告期，宁德时代新能源科技股份有限公司为公司第一大客户，销售额为 142,559.83 万元，占公司年度销售总额的 50.51%。

（来源：2022 年报）

2023 年，公司营收为 35.1 亿元，其中 84%来自动力及储能电池行业。

2023 年，中国激光焊接成套设备市场销售收入为 115.2 亿元。按此计算，公司在激光焊接成套设备市场占有率约为 30%。

主营业务分行业情况						
分行业	营业收入	营业成本	毛利率（%）	营业收入比上年增减（%）	营业成本比上年增减（%）	毛利率比上年增减（%）
消费电子	152,314,279.18	81,215,184.42	46.68	13.72	13.00	增加 0.34 个百分点
动力及储能电池	2,954,422,903.64	2,056,358,071.69	30.40	26.51	31.18	减少 2.48 个百分点
光通讯	6,056,866.41	3,248,954.51	46.36	-25.04	-3.14	减少 12.13 个百分点
汽车及五金	231,777,408.49	134,573,352.55	41.94	-2.04	6.21	减少 4.51 个百分点
其他	67,696,212.48	39,325,801.26	41.91	257.63	286.63	减少 4.36 个百分点
合计	3,412,267,670.20	2,314,721,364.43	32.16	24.86	30.06	减少 2.72 个百分点

（来源：2023 年报）

作为激光设备厂商，公司充分受益于动力电池行业的产能扩张。

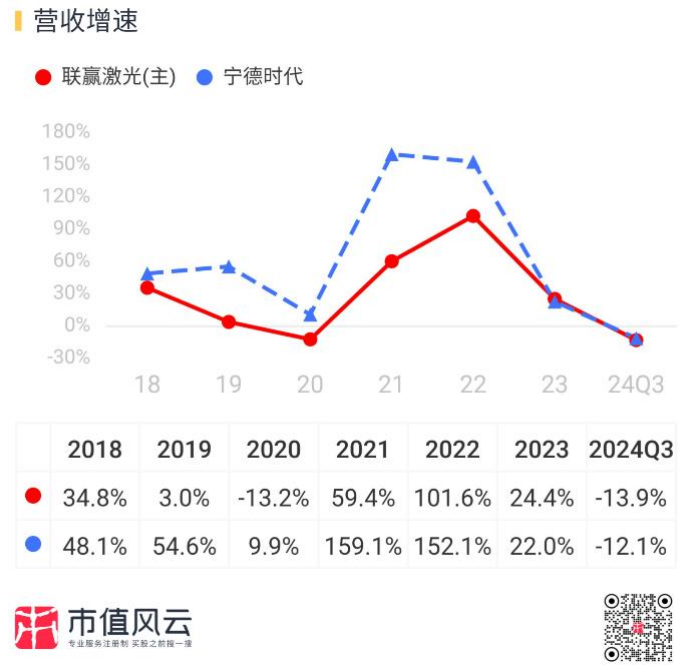
2018-2023 年，公司营收从 9.8 亿元增至 35.1 亿元，CAGR 高达 29%。

2023 年以来，受下游锂电行业投资放缓及市场竞争加剧影响，公司营收增速明显下滑，2024 年前三季度同比下降 13.9%。



(来源：市值风云 APP)

公司的收入增长情况与宁德时代基本一致。



(来源：市值风云 APP)

二、海外订单高速增长，但整体仍不理想

2024 年前三季度，受国内新能源行业新增扩产较少影响，公司新签订单 22 亿元，整体情况仍不太理想。

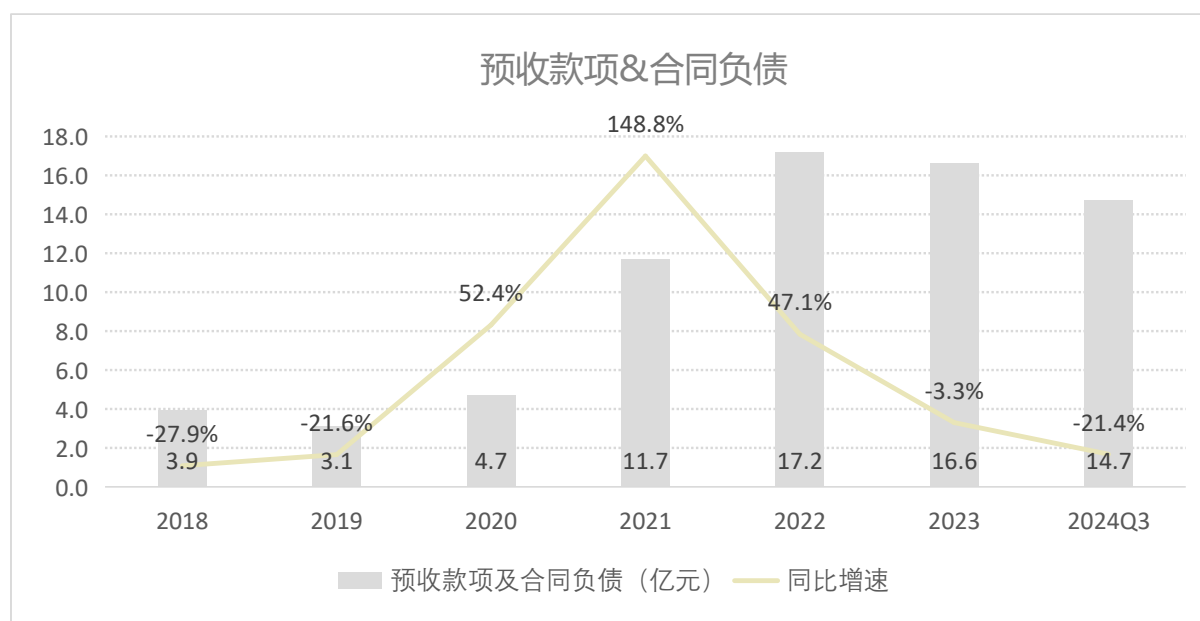
1. 年初至今新签订单的规模及结构？

答：今年 1-9 月份，公司新签订单金额 22 亿元，其中非锂电的占比 39%。

整体来说新签订单比年初定的目标差距还是比较大的，其中主要原因是国内新能源新增扩产比较少。

(来源：公司公告)

合同负债（预收款）也表现不佳，截至 2024 年三季度末为 14.7 亿元，同比下滑 21.4%。



(来源：同花顺 iFind，制图：市值风云 APP)

好的方面是，2024 年 9 月份以来，头部电池厂商开工率有明显回升。公司预计到 2025 年下半年至 2026 年上半年，锂电行业会迎来增长。

3. 锂电订单展望？

答：第一，今年海外订单增长较快，欧美车厂以及印度的客户都在洽谈，目前有些部分定点和意向订单，还是有很多项目在谈，形势比较好。

第二，国内的电池厂今年上半年的开工率不太高，大概在 40%-60%，但从 9 月份开始，头部的厂商的开工率到了 80-90%，甚至有的满产，会有资本开支的需要，2023 至 2024 年锂电行业处于低谷期，预计到 2025 年下半年至 2026 年上半年，锂电行业会迎来增长。

第三，国内客户出海情况。很多大厂商积极的走出国门，在国外建厂，或者跟国外电车厂去合资。预计下半年需求比上半年有较大的提升。

(来源：公司公告)

另外，2024 年，公司海外订单增长较快，形势较好。

2024 年上半年，公司外销收入 0.8 亿元，同比下滑 69.4%，但当期海外新签订单同比增长 695.7%。

由于公司订单实施周期较长，海外订单大部分将在 2025 年确认收入，预计 2025 年出口收入将表现较好。

此外，公司还在挖掘锂电存量设备改造需求，2024 年上半年改造订单同比增长 102.6%。

(1) 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。

(2) 2024 年上半年，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，由于日本企业对新供应商考察程序严格且时间较长，成套设备订单落地尚需要时间，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，预计下半年将有订单落地。

(3) 持续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，报告期改造订单同比增长 102.57%。

由于公司订单实施周期较长，上半年签订的非锂电业务订单预计将在下半年确认收入，海外订单大部分将在明年确认收入，下半年公司的毛利率、净利率较上半年将有改善空间。

(来源：2024 半年报)

在锂电行业之外，公司还在开拓非锂电客户。2024 年上半年新签订单中，非锂电业务占比达 35%，其中消费电子领域订单增长较快。

2023 年，公司还设立了两个子公司，分别布局半导体、光伏行业，主要面向光通讯、IGBT、泵浦源、钙钛矿等细分市场，目前部分产品已研制完成。

2023 年公司设立了江苏联赢半导体技术有限公司和江苏创赢光能科技有限公司，目的是将公司在激光器研发及自动化设计制造方面的优势延伸至半导体、光伏等高端制造领域，为公司培育新的业务增长点，2024 年将大力进行两个子公司的产品研发与市场推广，争取有产品在客户落地。

(来源：2023 年报)

三、盈利能力承压，扣非净利润大幅下滑

近年来，我国动力电池行业集中度持续提升，2019-2023 年，CR3 由 73.4%提升至 78.8%。2023 年，宁德时代动力电池国内市占率为 44.5%，连续 7 年位列第一。

公司收入高度依赖宁德时代，议价能力自然也相对有限。

提高。根据 GGII、智研咨询和中国汽车动力电池产业创新联盟数据，我国动力电池行业的竞争格局较为集中，市场集中度在不断提升。我国实现装车配套的动力电池企业数量由 2019 年的 79 家下降至 2023 年末的 52 家。动力电池行业的 CR3 由 2019 年的 73.4%提升至 2023 年的 78.81%，CR5 由 2019 年的 79.1%提升至 2023 年的 87.36%。

(来源：海目星公告)

随着新能源汽车市场竞争加剧，动力电池厂商将成本压力进一步传导到了上游设备供应商。

近几年公司毛利率持续下行，2024 年前三季度为 31.6%，净利率为 4.3%。

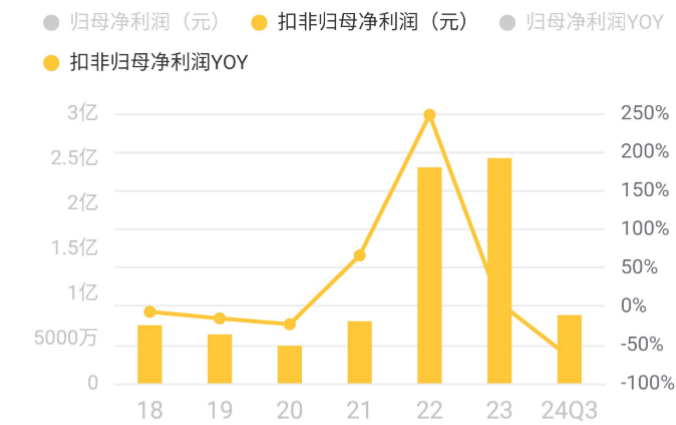
由于非锂电业务毛利率普遍高于锂电业务，所以后续毛利率的提升空间主要在于产品结构的改善。2023 年，非锂电收入占比为 14%，2024 年前三季度已提升至 25%。



(来源：市值风云 APP)

2023 年，公司扣非归母净利润为 2.5 亿元。2024 年前三季度，收入下滑叠加盈利能力下降，扣非归母净利润同比下滑 66.3%。

■ 联赢激光 - 净利润



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
● 归母净利润（元）	8337.8万	7207.3万	6697.0万	9201.2万	2.7亿	2.9亿	9475.4万
● 扣非归母净利润（元）	6458.7万	5429.9万	4157.5万	6893.3万	2.4亿	2.5亿	7582.5万
● 归母净利润YOY	-5.6%	-13.6%	-7.1%	37.4%	190.1%	7.2%	-62.5%
● 扣非归母净利润YOY	-7.3%	-15.9%	-23.4%	65.8%	248.0%	4.3%	-66.3%



（来源：市值风云 APP）

尽管收入有下滑，但 2024 年前三季度研发费用率仍有提升，近几年公司研发费用率均在 6%以上。

■ 联赢激光 - 研发VS销售



市值风云
专业服务注册制 买卖之新标一推



（来源：市值风云 APP）

在研发方面，公司还重点推进了零部件国产化替代。目前，关键器件如合束器、QBH、CPS 等器件实现自制。整机产品如环形光斑激光器、QCW 激光器、高功率单模激光器等实现自制，可替代进口。

目前，公司销售的 80%左右的激光器是自制的，但高功率光纤激光器仍需要进口。

6. 公司激光器自制的比例有多少？自制激光器与外购激光器差别？

答：从销售数量上来看，公司销售的 80%左右的激光器是自制的。公司自制激光器针对激光焊接的特点进行研发设计，根据不同的焊接材料、产品、效率等要求，采用合适的激光器以取得最佳的焊接效果，公司自制有：YAG 激光器、光纤激光器、半导体激光器、复合激光器、蓝光激光器等不同种类的激光器产品，公司自制激光器均为自主研发设计、制造，并应用了公司特有的能量负反馈技术。其中：复合激光器、蓝光激光器在国内属于首创。对外采购的主要是进口高功率光纤激光器。

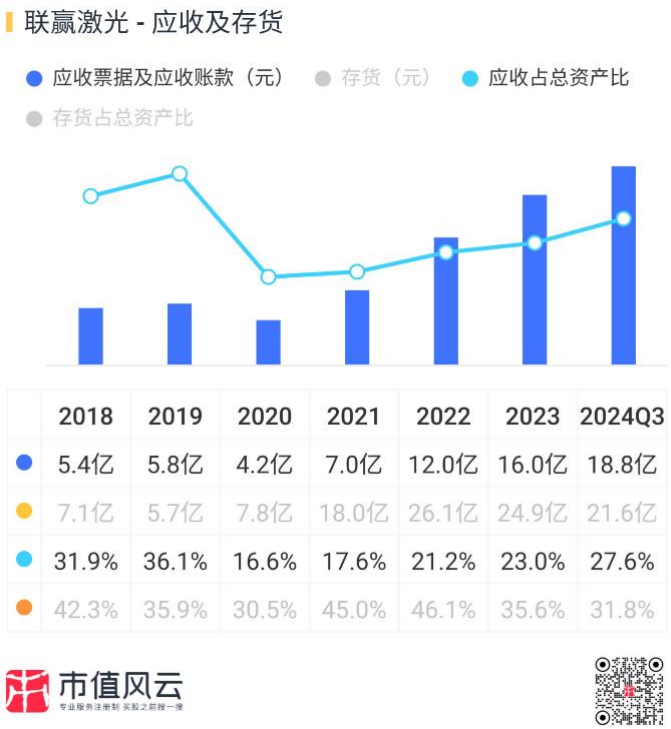
（来源：公司公告）

四、现金流不佳，赚的多是纸面富贵

受行业特点、销售模式等因素影响，公司应收账款及应收票据期末余额较大。

截至 2024 年三季度末，公司应收票据及应收账款期末余额为 18.8 亿元，占总资产比重达 27.6%。

2023 年末，账龄为 1 年以上应收账款占比从 2022 年末的 27.3%上升至 34%，应收账款回款速度明显放缓。



(来源：市值风云 APP)

公司现金流情况也总体不理想。2017 年以来，公司归母净利润合计 10.5 亿元，经营净现金流累计为-1.7 亿元，扣除资本支出 10.4 亿元后，自由现金流累计为-12.1 亿元。

联赢激光 - 经营现金流

● 经营现金流 (元)



	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
●	-5106.1万	-1.7亿	1.0亿	2.6亿	-1020.9万	-2.0亿	2.4亿	-3.3亿

市值风云
专业服务注册制 买股之前扫一扫



(来源：市值风云 APP)

联赢激光 - 自由现金流

● 自由现金流 (元)



	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024Q3
●	-1.0亿	-1.9亿	7246.3万	1.7亿	-2.1亿	-4.9亿	7687.0万	-5.3亿

市值风云
专业服务注册制 买股之前扫一扫

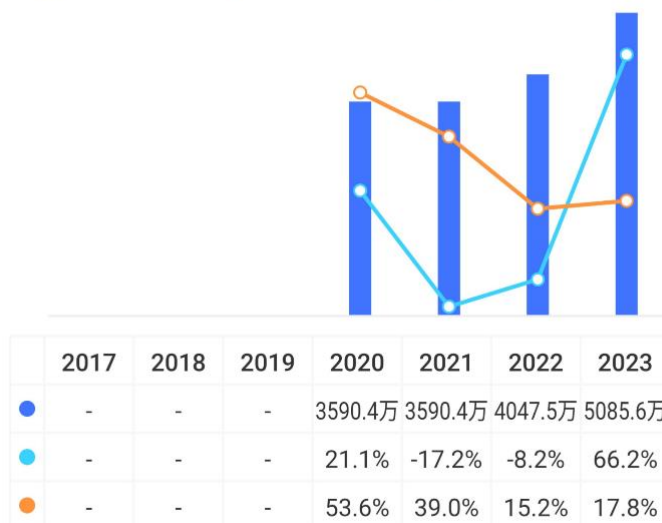


(来源：市值风云 APP)

上市以来，公司累计股权融资 15.7 亿元，累计分红 1.6 亿元，平均分红率为 22.9%。

联赢激光 - 现金分红

● 现金分红（元） ● 占自由现金流比重 ● 分红率



市值风云
专业服务注册制 买股之前扫一扫



(来源：市值风云 APP)

公司有息负债率不高，2024 年三季度末，调整后的资产负债率为 42.2%（剔除预收款），带息负债合计 6.6 亿元，账上货币资金及交易性金融资产合计 11 亿元。

联赢激光 - 负债率

● 期末资产负债率 ● 期末有息负债率



市值风云
专业服务注册制 买股之前扫一扫



(来源：市值风云 APP)

随着总资产周转率和净利率的下滑，2024 年前三季度，公司 ROE 大幅下降至 2.5%。



(来源：市值风云 APP)

上市以来，公司 PB 在 1.3-10.9 区间，目前 PB 约 1.7x。

