

联赢激光 (688518)

2025年中报点评:业绩受营收结构影响承压,静待高毛利新兴业务贡献利润

增持 (维持)

2025年08月26日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 李文意

执业证书: S0600524080005
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	3,512	3,150	3,417	4,441	5,374
同比 (%)	24.44	(10.33)	8.50	29.96	21.01
归母净利润 (百万元)	286.29	165.53	290.48	448.20	614.15
同比 (%)	7.24	(42.18)	75.48	54.30	37.03
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.85	0.49	0.85	1.31	1.80
P/E (现价&最新摊薄)	25.88	44.90	25.85	16.75	12.23

投资要点

- **25H1 营收持续增长, Q2 因确收结构影响短期承压:** 2025H1 公司营收 15.3 亿元, 同比+5.3%; 归母净利润为 0.58 亿元, 同比+13%。Q2 单季营收 6.6 亿元, 同比-8.9%, 环比-23.8%; 我们认为主要系设备行业确收周期波动较大, 部分订单将在 2025H2 确认收入。Q2 归母净利润为 0.11 亿元, 同比-51.7%, 环比-76.6%。
- **盈利能力受确收结构影响, 2025H2 有望快速修复:** 2025H1 公司毛利率为 27.3%, 同比-3.3pct; 主要系期间确收订单约 80%来自锂电行业, 2025H2 随着公司营收结构调整毛利率将稳步修复; 期间销售净利率为 3.5%, 同比+0.2pct。公司期间费用率为 24.7%, 同比-3.3pct, 其中销售费用率为 2.4%, 同比-2.3pct, 管理费用率为 14.3%, 同比-1.0pct, 财务费用率为 0.2%, 同比持平, 研发费用率为 7.8%, 同比持平。公司持续高研发投入, 前瞻性布局新产品&新技术, 期间研发投入 1.2 亿元, 同比+5.3%。Q2 单季毛利率为 29.0%, 同环比-3.0pct/+3.0pct; 销售净利率为 1.4%, 同环比-1.6pct/-3.8pct。
- **合同负债略降, 现金流 24Q3 以来持续为正:** 截至 2025H1, 公司合同负债 14.3 亿元, 同比-8.8%; 存货 23.5 亿元, 同比小幅增长 2.0%。Q2 公司实现经营活动现金流净额 0.27 亿元, 2024Q3 以来持续为正。
- **全固态电池装配线成功交付头部客户, 有望充分受益于全固态电池激光用量提升:** 公司针对全固态电池生产, 推出激光焊接设备及激光清洗机 and 涂胶机, 现已交付行业头部客户, 目前正在配合客户进行验证。全固态电池激光设备需求量较液态显著提升: ①全固态电池通过辊压、等静压等工艺对电极、电芯进行塑性处理, 具备一定膨胀性, 因此需要刚性更高的钢壳封装。钢壳相较于传统铝壳软包无法一体冲压成型, 只能通过折叠工艺完成, 使得传统顶盖焊接外多出侧缝与底盖焊接。②全固态电池采用叠片、等静压等工艺来集成正负极片, 但在这些工艺过程中, 极片容易发生偏移或倾斜, 进而引发短路问题。为解决极片变形导致短路, 印胶设备成为刚需, 公司激光清洗&涂胶机有望加速放量。
- **加速平台化布局, 高毛利非锂电订单将持续改善公司业绩:** 2021 年以来公司积极布局高毛利新兴业务, 涵盖 3C 电池、高低压继电器、氢燃料电池等, 2024 年公司 IT 消费电子业务毛利率高达 48%, 显著高于传统锂电业务的 25%, 叠加非锂电业务占比持续提升 (2024 年非锂电业务新签订单达 11.4 亿元, 占比 38%, 占比同比提升 13pct), 订单后续确收有望显著改善公司业绩&盈利能力。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司未来全固态电池装配线以及高毛利 IT 消费电子业务有望逐渐放量, 我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测值为 2.9/4.5/6.1 亿元, 2025-2027 年对应 PE 分别为 26/17/12 倍。维持“增持”评级。
- **风险提示:** 下游扩产不及预期, 新产品研发及验证不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	22.85
一年最低/最高价	11.38/24.15
市净率(倍)	2.47
流通 A 股市值(百万元)	7,799.28
总市值(百万元)	7,799.28

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.24
资产负债率(% ,LF)	58.79
总股本(百万股)	341.33
流通 A 股(百万股)	341.33

相关研究

- 《联赢激光(688518): 3C 业务持续增长&动力锂电逐步修复, 激光焊接设备龙头多点开花》
2025-06-17
- 《联赢激光(688518): 2023 年中报点评: 净利率大幅提升, 在手订单依旧饱满》
2023-08-26

联赢激光三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,631	6,836	8,198	9,525	营业总收入	3,150	3,417	4,441	5,374
货币资金及交易性金融资产	1,192	1,427	1,465	1,757	营业成本(含金融类)	2,189	2,332	3,019	3,611
经营性应收款项	2,015	2,055	2,611	3,083	税金及附加	14	18	18	21
存货	2,054	2,867	3,505	3,945	销售费用	92	104	133	150
合同资产	273	342	444	537	管理费用	461	461	568	688
其他流动资产	97	144	174	202	研发费用	236	239	289	322
非流动资产	1,414	1,551	1,610	1,602	财务费用	(4)	15	13	13
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	135	103	133	161
固定资产及使用权资产	601	920	1,066	1,096	投资净收益	2	7	9	11
在建工程	369	184	92	46	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	111	113	117	124	减值损失	(129)	(28)	(35)	(42)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	4	0	0	0
长期待摊费用	8	9	10	11	营业利润	177	329	508	697
其他非流动资产	324	324	324	324	营业外净收支	1	1	1	1
资产总计	7,045	8,386	9,808	11,126	利润总额	178	330	510	698
流动负债	3,841	4,891	5,865	6,569	减:所得税	19	40	61	84
短期借款及一年内到期的非流动负债	601	591	578	573	净利润	159	291	448	614
经营性应付款项	1,589	1,821	2,233	2,523	减:少数股东损益	(6)	0	0	0
合同负债	1,325	2,099	2,566	2,889	归属母公司净利润	166	290	448	614
其他流动负债	326	380	488	584	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.49	0.85	1.31	1.80
非流动负债	55	54	54	54	EBIT	182	263	414	581
长期借款	46	46	46	45	EBITDA	258	382	564	750
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.51	31.75	32.03	32.80
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	5.26	8.50	10.09	11.43
其他非流动负债	9	9	9	9	收入增长率(%)	(10.33)	8.50	29.96	21.01
负债合计	3,896	4,946	5,919	6,623	归母净利润增长率(%)	(42.18)	75.48	54.30	37.03
归属母公司股东权益	3,147	3,437	3,885	4,500					
少数股东权益	3	3	3	4					
所有者权益合计	3,150	3,440	3,889	4,503					
负债和股东权益	7,045	8,386	9,808	11,126					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(127)	514	269	466	每股净资产(元)	9.22	10.07	11.39	13.19
投资活动现金流	(508)	(348)	(299)	(249)	最新发行在外股份(百万股)	341	341	341	341
筹资活动现金流	549	(31)	(33)	(25)	ROIC(%)	4.61	5.87	8.49	10.61
现金净增加额	(85)	136	(63)	192	ROE-摊薄(%)	5.26	8.45	11.54	13.65
折旧和摊销	76	119	149	169	资产负债率(%)	55.29	58.97	60.35	59.53
资本开支	(324)	(254)	(207)	(159)	P/E (现价&最新股本摊薄)	44.90	25.85	16.75	12.23
营运资本变动	(478)	64	(374)	(367)	P/B (现价)	2.39	2.18	1.93	1.67

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>