



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年09月27日

基础数据

09月26日收盘价(元)	25.54
总市值(亿元)	87.17
总股本(亿股)	3.41

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证机械军工】联赢激光 2024 年报及 2025 年一季报点评: 锂电业务筑底回升, 3C 业务贡献增量-2025.05.06

分析师: 丁志刚

S0190524030003  
dingzhigang@xyzq.com.cn

分析师: 石康

S1220517040001  
shikang@xyzq.com.cn

分析师: 吴伟康

S0190525070008  
wuweikang@xyzq.com.cn

联赢激光(688518.SH)

Q2 业绩受收入结构影响短期承压, 高毛利 3C 业务放量在即

投资要点:

- 公司发布 2025 年半年报: 25H1 营收 15.3 亿元, 同比+5.3%; 归母净利润 0.6 亿元, 同比+13.2%; 扣非后归母净利润 0.4 亿元, 同比+10.5%。25Q2 营收 6.6 亿元, 同比-8.9%, 环比-23.8%; 归母净利润 0.1 亿元, 同比-51.7%, 环比-76.6%; 扣非后归母净利润 0.01 亿元, 同比-92.2%, 环比-97.2%。
- 25H1 盈利能力有所提升, 减值改善明显。25H1 表观毛利率 27.3%, 同比-3.3pct。考虑会计准则变更(计提的保证类质保费用计入营业成本, 不再计入销售费用), 还原后可比口径 25H1 毛利率同比-1.5pct, 主要系 25H1 主营业务收入近 80%来自毛利较低的锂电行业, 下半年随着收入结构变化, 毛利率预计将有所改善; 25H1 期间费率 24.7%, 同比-3.3pct, 其中销售/管理/研发/财务费率分别变化-2.3/-1.0/0.0/0.0pct; 25H1 净利率 3.5%, 同比+0.2pct。2025H1, 公司分别计提资产减值损失/信用减值损失 278 万/2508 万, 分别同比-602 万/-1301 万, 合计影响净利率+1.4pct。
- 锂电行业复苏+固态新技术带来设备新增量, 3C 小钢壳电池迎来放量期。1) 锂电: 2025H1, 锂电池行业头部客户扩产步伐明显加快, 市场有所回暖。同时, 固态电池技术发展为设备带来新增量市场, 24 年底公司接到行业头部客户订单并于 25H1 成功交付, 主要是装配段的 7 台设备, 包括: 含极片清洗设备(UV 刻蚀设备/制痕设备)、涂胶设备、超声波焊接设备、侧缝焊接设备、PCB 焊接设备、顶盖和底盖焊接设备、密封钉焊接设备。此外 25 年还中标了另一家客户的固态电池设备订单; 2) 非锂电: 在公司重点开拓的消费电子领域, 行业头部公司搭载小钢壳电池的手机已经投放市场, 手机等电子产品以不锈钢壳电池取代软包电池的趋势明显, 后续将成为公司业务新的增长领域, 25H1 3C 小钢壳电池订单 4-5 亿, 25H2 预计新签订单高于 25H1, 同时公司已配合客户研发了极片加工设备, 主要用于激光清洗金属极片上的附着物, 并已取得订单, 预计 2026 年将实现放量。
- 经营性现金流大幅改善, 新签订单大幅增长且盈利能力筑底回升。25H1 经营性现金流 0.7 亿, 同比+4.4 亿, 主要系公司加大应收账款收款力度。25H1 公司新签订单约 25 亿, 今年锂电头部扩产节奏加快, 其中锂电约 17 亿、非锂电 8 亿。25H1 新签订单中, 锂电业务毛利率相较于 2023-2024 年的订单高 2-3pct, 非锂电业务毛利率保持 40%+, 全年新签订单目标 45 亿(2024 年全年新签订单 30 亿), 随着订单结构的优化, 公司未来盈利能力仍有提升空间。
- 公司是国内锂电激光焊接设备专家, 客户+技术竞争优势显著, 随着下游锂电行业资本开支恢复, 叠加公司在消费电子等高毛利非锂电行业的突破, 公司业绩有望重回高增通道, 预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 2.79/3.94/4.98 亿元, 对应 PE 为 31.2/22.1/17.5 倍(2025.09.26), 维持“增持”评级。
- 风险提示: 下游资本开支不及预期; 非锂电业务进展不及预期; 锂电行业竞争加剧。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	3150	3385	4078	4590
同比增长	-10.3%	7.5%	20.5%	12.6%
归母净利润(百万元)	166	279	394	498
同比增长	-42.2%	68.7%	41.2%	26.2%
毛利率	30.5%	32.4%	33.3%	33.8%
ROE	5.3%	8.4%	10.9%	12.6%
每股收益(元)	0.48	0.82	1.16	1.46
市盈率	52.7	31.2	22.1	17.5

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

**附表**
**资产负债表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>5631</b>	<b>6135</b>	<b>6722</b>	<b>7548</b>
货币资金	839	957	938	1076
交易性金融资产	353	343	333	323
应收票据及应收账款	1767	1599	1973	2255
预付款项	47	67	66	76
存货	2054	2566	2731	3032
其他	571	602	682	786
<b>非流动资产</b>	<b>1414</b>	<b>1517</b>	<b>1563</b>	<b>1501</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	598	852	985	1007
在建工程	369	219	139	59
无形资产	111	108	104	99
商誉	0	0	0	0
其他	336	339	336	336
<b>资产总计</b>	<b>7045</b>	<b>7652</b>	<b>8285</b>	<b>9050</b>
<b>流动负债</b>	<b>3841</b>	<b>4274</b>	<b>4659</b>	<b>5090</b>
短期借款	595	445	345	245
应付票据及应付账款	1589	1781	2020	2277
其他	1657	2047	2294	2568
<b>非流动负债</b>	<b>55</b>	<b>38</b>	<b>18</b>	<b>12</b>
长期借款	46	26	6	0
其他	9	12	12	12
<b>负债合计</b>	<b>3896</b>	<b>4312</b>	<b>4677</b>	<b>5102</b>
股本	341	341	341	341
未分配利润	902	1054	1267	1536
少数股东权益	3	0	-4	-9
<b>股东权益合计</b>	<b>3150</b>	<b>3340</b>	<b>3608</b>	<b>3948</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>7045</b>	<b>7652</b>	<b>8285</b>	<b>9050</b>

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	166	279	394	498
折旧和摊销	76	81	97	107
营运资金的变动	-478	76	-213	-243
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>-127</b>	<b>512</b>	<b>369</b>	<b>443</b>
资本支出	-324	-172	-142	-42
长期投资	0	9	11	9
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-508</b>	<b>-168</b>	<b>-132</b>	<b>-34</b>
债权融资	608	-124	-120	-106
股权融资	24	1	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>549</b>	<b>-226</b>	<b>-256</b>	<b>-271</b>
现金净变动	-85	118	-19	138

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**利润表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>3150</b>	<b>3385</b>	<b>4078</b>	<b>4590</b>
营业成本	2189	2289	2719	3040
税金及附加	14	17	20	23
销售费用	92	102	114	129
管理费用	461	474	550	597
研发费用	236	237	285	321
财务费用	-4	-3	-4	-5
投资收益	2	0	0	0
公允价值变动收益	2	0	0	0
信用减值损失	-47	-30	-35	-40
资产减值损失	-82	-36	-47	-36
<b>营业利润</b>	<b>177</b>	<b>305</b>	<b>433</b>	<b>547</b>
营业外收支	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>178</b>	<b>306</b>	<b>434</b>	<b>548</b>
所得税	19	31	43	55
净利润	159	276	390	493
少数股东损益	-6	-3	-4	-5
<b>归属母公司净利润</b>	<b>166</b>	<b>279</b>	<b>394</b>	<b>498</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>0.48</b>	<b>0.82</b>	<b>1.16</b>	<b>1.46</b>

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	-10.3%	7.5%	20.5%	12.6%
营业利润增长率	-44.0%	72.9%	41.6%	26.4%
归母净利润增长率	-42.2%	68.7%	41.2%	26.2%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	30.5%	32.4%	33.3%	33.8%
归母净利率	5.3%	8.2%	9.7%	10.8%
ROE	5.3%	8.4%	10.9%	12.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	55.3%	56.4%	56.5%	56.4%
流动比率	1.47	1.44	1.44	1.48
速动比率	0.83	0.72	0.75	0.77
<b>营运能力</b>				
资产周转率	44.9%	46.1%	51.2%	53.0%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.48	0.82	1.16	1.46
每股经营现金	-0.37	1.50	1.08	1.30
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	52.7	31.2	22.1	17.5
PB	2.8	2.6	2.4	2.2

### 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>