

联赢激光 (688518)

**2026 一季报点评: 营收稳健增长, 看好公司
受益于锂电新 Beta**

增持 (维持)

2026 年 05 月 01 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

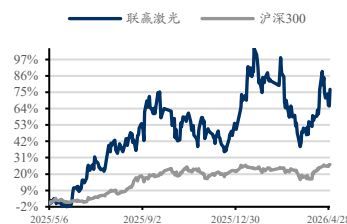
执业证书: S0600524080005
liwenyi@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 (百万元) | 3,150 | 3,261 | 4,136 | 5,798 | 7,222 |
| 同比 (%) | (10.33) | 3.55 | 26.83 | 40.17 | 24.56 |
| 归母净利润 (百万元) | 165.53 | 167.26 | 325.47 | 609.17 | 760.24 |
| 同比 (%) | (42.18) | 1.05 | 94.59 | 87.16 | 24.80 |
| EPS-最新摊薄 (元/股) | 0.48 | 0.49 | 0.95 | 1.78 | 2.23 |
| P/E (现价&最新摊薄) | 55.32 | 54.75 | 28.14 | 15.03 | 12.05 |

投资要点

- **25 年业绩稳健增长, 看好后续增速:** 2025 年公司营收为 32.61 亿元, 同比+3.55%; 其中动力及储能电池营收为 21.19 亿元, 同比-5.94%, 占比 64.97%; 消费电子营收为 7.50 亿元, 同比+35.97%, 占比 22.99%; 汽车及五金营收为 2.43 亿元, 同比+25.05%, 占比 7.45%; 光通讯营收为 0.20 亿元, 同比-60.89%, 占比 0.61%; 其他营收为 0.78 亿元, 同比+11.67%, 占比 2.39%。归母净利润 1.67 亿元, 同比+1.05%; 扣非归母净利润 1.42 亿元, 同比+8.74%。2026Q1 公司营收为 8.85 亿元, 同比+1.74%, 环比-12.66%; 归母净利润为 0.46 亿元, 同比-2.08%, 环比-22.35%; 扣非归母净利润为 0.40 亿元, 同比-4.32%, 环比-26.38%。
- **低毛利率订单已陆续确收, 看好盈利能力加速修复:** 2025 年公司销售毛利率为 28.36%, 同比-2.15pct; 其中动力及储能电池毛利率为 20.82%, 同比-4.23pct; 消费电子毛利率为 47%、同比-0.89pct、光通讯为毛利率 52.12%, 同比-0.88pct。销售净利率为 4.94%, 同比-0.12pct; 期间费用率为 24.60%, 同比-0.29pct。2026Q1 公司销售毛利率为 26.86%, 同比+0.84pct, 环比+0.86pct; 销售净利率为 5.00%, 同比-0.19pct, 环比-0.76pct。
- **订单加速落地, 现金流显著改善:** 截至 2026Q1 末公司合同负债为 24.23 亿元, 与 2025 年末比+40.17%; 存货为 31.38 亿元, 与 2025 年末比+17.24%。2026Q1 公司经营性现金流为 3.26 亿元, 同比+666.53%, 环比大幅转正, 主要系公司报告期内销售商品、提供劳务收到的现金大幅增加所致, 反映出公司回款情况显著改善, 订单执行进度加快。
- **全固态电池装配线成功交付头部客户, 有望充分受益于固态电池激光用量提升:** 公司针对全固态电池生产, 全面布局电芯制程配套设备, 相关产线现已批量交付行业头部动力电池客户, 技术验证顺利推进, 未来有望伴随行业产业化落地加速放量。
- **加速平台化布局, 高毛利非锂电订单持续落地, 将长期优化公司盈利结构:** 2021 年以来公司积极布局高毛利新兴业务, 涵盖 3C 电池、高精密半导体设备零部件焊接、高低压继电器等, 2025 年消费电子等高毛利业务延续高景气, 毛利率高达 47%, 显著高于传统锂电业务的 21%。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司订单验收节奏、固态电池设备放量节奏, 我们下调公司 2026 年归母净利润为 3.3(原值 4.5)亿元, 基本维持公司 2027 年归母净利润为 6.1 亿元, 预计公司 2028 年归母净利润为 7.6 亿元, 当前市值对应 2026-2028 年动态 PE 分别为 28/15/12X, 考虑到公司后续固态电池、消费电子等业务有望放量, 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) | 28.66 |
| 一年最低/最高价 | 15.68/33.63 |
| 市净率(倍) | 2.96 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 9,782.38 |
| 总市值(百万元) | 9,782.38 |

基础数据

| | |
|--------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 9.69 |
| 资产负债率(% ,LF) | 64.55 |
| 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): 2025 年三季报点评: Q3 业绩环比明显改善, 看好公司动力&3C 业务快速增长》

2025-10-30

《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》

2025-08-27

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) | | | | |
|------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| 流动资产 | 6,804 | 8,018 | 10,301 | 12,354 | 营业总收入 | 3,261 | 4,136 | 5,798 | 7,222 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 1,467 | 1,222 | 1,246 | 1,571 | 营业成本(含金融类) | 2,336 | 2,872 | 4,009 | 4,998 |
| 经营性应收款项 | 2,062 | 2,494 | 3,419 | 4,161 | 税金及附加 | 18 | 22 | 23 | 29 |
| 存货 | 2,677 | 3,533 | 4,659 | 5,465 | 销售费用 | 93 | 116 | 145 | 181 |
| 合同资产 | 309 | 414 | 580 | 722 | 管理费用 | 471 | 558 | 713 | 888 |
| 其他流动资产 | 288 | 356 | 397 | 435 | 研发费用 | 235 | 290 | 348 | 433 |
| 非流动资产 | 1,383 | 1,478 | 1,506 | 1,470 | 财务费用 | 4 | 14 | 18 | 19 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 加:其他收益 | 111 | 124 | 174 | 217 |
| 固定资产及使用权资产 | 1,143 | 1,236 | 1,258 | 1,215 | 投资净收益 | 0 | 8 | 12 | 14 |
| 在建工程 | 0 | 0 | 0 | 0 | 公允价值变动 | 5 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 117 | 119 | 123 | 130 | 减值损失 | (62) | (28) | (35) | (42) |
| 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产处置收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期待摊费用 | 10 | 11 | 12 | 13 | 营业利润 | 159 | 369 | 691 | 863 |
| 其他非流动资产 | 112 | 112 | 112 | 112 | 营业外净收支 | (1) | 1 | 1 | 1 |
| 资产总计 | 8,187 | 9,496 | 11,807 | 13,825 | 利润总额 | 157 | 370 | 693 | 864 |
| 流动负债 | 4,789 | 5,773 | 7,474 | 8,732 | 减:所得税 | (4) | 44 | 83 | 104 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 465 | 455 | 443 | 438 | 净利润 | 161 | 326 | 609 | 761 |
| 经营性应付款项 | 2,245 | 2,242 | 2,966 | 3,492 | 减:少数股东损益 | (6) | 0 | 0 | 0 |
| 合同负债 | 1,729 | 2,585 | 3,408 | 3,998 | 归属母公司净利润 | 167 | 325 | 609 | 760 |
| 其他流动负债 | 350 | 490 | 657 | 804 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 0.49 | 0.95 | 1.78 | 2.23 |
| 非流动负债 | 135 | 135 | 135 | 134 | EBIT | 174 | 279 | 559 | 693 |
| 长期借款 | 99 | 99 | 98 | 98 | EBITDA | 256 | 440 | 740 | 889 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 毛利率(%) | 28.36 | 30.57 | 30.84 | 30.79 |
| 租赁负债 | 10 | 10 | 10 | 10 | 归母净利率(%) | 5.13 | 7.87 | 10.51 | 10.53 |
| 其他非流动负债 | 26 | 26 | 26 | 26 | 收入增长率(%) | 3.55 | 26.83 | 40.17 | 24.56 |
| 负债合计 | 4,924 | 5,908 | 7,609 | 8,866 | 归母净利润增长率(%) | 1.05 | 94.59 | 87.16 | 24.80 |
| 归属母公司股东权益 | 3,260 | 3,586 | 4,195 | 4,955 | | | | | |
| 少数股东权益 | 2 | 2 | 3 | 3 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 3,263 | 3,588 | 4,198 | 4,958 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 8,187 | 9,496 | 11,807 | 13,825 | | | | | |

| 现金流量表 (百万元) | | | | | 重要财务与估值指标 | | | | |
|-------------|-------|-------|-------|-------|----------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| 经营活动现金流 | 79 | 29 | 251 | 493 | 每股净资产(元) | 9.55 | 10.51 | 12.29 | 14.52 |
| 投资活动现金流 | (613) | (347) | (296) | (245) | 最新发行在外股份(百万股) | 341 | 341 | 341 | 341 |
| 筹资活动现金流 | 438 | (29) | (31) | (23) | ROIC(%) | 4.67 | 6.14 | 11.05 | 11.89 |
| 现金净增加额 | (100) | (346) | (76) | 225 | ROE-摊薄(%) | 5.13 | 9.08 | 14.52 | 15.34 |
| 折旧和摊销 | 82 | 161 | 181 | 197 | 资产负债率(%) | 60.15 | 62.21 | 64.45 | 64.13 |
| 资本开支 | (227) | (254) | (207) | (159) | P/E(现价&最新股本摊薄) | 54.75 | 28.14 | 15.03 | 12.05 |
| 营运资本变动 | (226) | (494) | (580) | (508) | P/B(现价) | 2.81 | 2.55 | 2.18 | 1.85 |

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>