



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026 年 05 月 05 日

基础数据

04 月 30 日收盘价（元）	28.66
总市值（亿元）	97.82
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 2025 年三季报点评：Q3 盈利能力持续增长，静待 3C 业务利润释放-2025.11.05

【兴证机械军工】联赢激光 2025 年半年报点评：Q2 业绩受收入结构影响短期承压，高毛利 3C 业务放量在即-2025.09.27

【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)

多因素影响利润释放，新签订单创历史新高，静待盈利能力修复

投资要点：

- 公司发布 2025 年报及 2026 年一季报：25 年营收 32.6 亿元，同比+3.5%；归母净利润 1.7 亿元，同比+1.0%；扣非后归母净利润 1.4 亿元，同比+8.7%。25Q4 营收 10.1 亿元，同比+6.8%，环比+41.9%；归母净利润 0.6 亿元，同比-16.4%，环比+17.9%；扣非后归母净利润 0.5 亿元，同比-2.3%，环比+16.5%。26Q1 营收 8.9 亿元，同比+1.7%；归母净利润 0.5 亿元，同比-2.1%；扣非后归母净利润 0.4 亿元，同比-4.3%。
- 消费电子业务高速增长，锂电业务受确收周期影响短暂承压，海外市场拓展迅速。2025 年营收分下游看，1) 动力及储能电池：营收 21.2 亿元，同比-5.9%，主要受上年锂电行业投资放缓、订单确认周期影响；2) 消费电子：营收 7.5 亿元，同比+36.0%，成为重要增长引擎；3) 汽车及五金：营收 2.4 亿元，同比+25.1%。分地区看，1) 境内：营收 30.0 亿元，同比+0.9%；2) 境外：营收 2.0 亿元，同比+82.0%。
- 产品结构、人员增加及厂房新增折旧导致盈利能力承压，减值影响同比减弱。25 年公司毛利率 28.4%，同比-2.1pct；期间费率 24.6%，同比-0.3pct，销售/管理/研发/财务费率分别变化-0.1/-0.2/-0.3/+0.3pct；净利率 4.9%，同比-0.1pct。25 年公司盈利能力承压主要系：①主营业务收入仍大部分来自毛利较低的锂电行业；②25 年公司新增员工 1264 人，同比+29.1%，人员费用有所增加；③深圳及江苏溧阳基地投产，新增折旧摊销费用，截至 25 年末，公司固定资产 11.3 亿元，同比+89.0%；25 年固定资产折旧 6648 万，同比+38.4%。预计后续随着高毛利的消费电子业务收入占比提升以及规模效应的释放，盈利能力将持续改善。2025 年，公司计提资产减值损失与信用减值损失合计 0.62 亿元，较上年同期的 1.29 亿元大幅减少，对利润的负面影响减弱。26Q1 公司毛利率 26.9%，同比+0.8pct；期间费率 21.4%，同比持平；净利率 5.0%，同比-0.2pct。
- 经营性现金流持续大幅改善，新签订单创历史新高，存货及合同负债高增。25 年经营性现金流净额 0.8 亿，同比+2.1 亿。25 年收现比 90.1%，同比+16.6pct。26Q1 经营性现金流净额 3.3 亿，同比+666.5%。26Q1 收现比 147.6%，同比+65.5pct，环比+69.7pct。受益于下游头部客户扩产节奏加快，公司订单强劲复苏，2025 年全年新签订单（含税）达 51 亿元，同比增长 70%，创历史新高。截至 25 年末，存货 26.8 亿元，同比+30.3%；合同负债 17.3 亿元，同比+30.5%；截至 26Q1 末，存货为 31.4 亿元，同比+50.9%，较年初增长 17.2%；合同负债为 24.2 亿元，同比+86.4%，较年初增长 40.2%，存货、合同负债均实现高增，公司在手订单饱满。
- 持续加大研发投入，新兴业务多点开花。公司坚持以市场需求为导向，通过研发创新驱动未来发展，2025 年公司在多个新领域持续突破：1) 公司完成了 300W/500W 风冷光纤激光器开发，满足消费电子产品、医疗器械加工等精细焊接需求；2) 公司完成了 6KW、12KW 高功率激光器开发，满足大型工程机械、船舶重工等大型工件焊接应用场景的需求；3) 针对固态电池生产对设备的新需求，公司研发了多台用于固态电池生产的激光焊接设备及激光清洗机和涂胶机，为行业头部客户研制的首条全固态电池装配线成功交付，目前正在配合客户进行试产；4) 公司基于对激光焊接的深厚经验积累，自主研发了激光实时焊接熔深检测系统（RWD），进行焊接过程实时熔深测量、判定、结果输出，目前已实现客户量产使用。
- 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，随着下游锂电行业迎来新一轮扩产高峰，叠加公司在消费电子等高毛利非锂电行业的放量，公司业绩有望重回高增通道。我们根据最新财报调整盈利预测，预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 4.10/5.21/6.48 亿元，对应 PE 为 24/19/15 倍（2026.04.30），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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	3261	4410	5514	6736
同比增长	3.5%	35.2%	25.0%	22.2%
归母净利润（百万元）	167	410	521	648
同比增长	1.0%	144.8%	27.2%	24.5%
毛利率	28.4%	32.7%	32.5%	32.4%
ROE	5.1%	11.6%	13.3%	14.9%
每股收益（元）	0.49	1.20	1.53	1.90
市盈率	58.5	23.9	18.8	15.1

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	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>6804</b>	<b>7803</b>	<b>9488</b>	<b>11554</b>
货币资金	731	558	733	1087
交易性金融资产	736	936	836	786
应收票据及应收账款	1746	2240	2875	3448
预付款项	50	64	80	98
存货	2677	3037	3772	4730
其他	864	967	1192	1404
<b>非流动资产</b>	<b>1383</b>	<b>1342</b>	<b>1278</b>	<b>1224</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1130	1084	1037	988
在建工程	0	0	0	0
无形资产	117	113	108	103
商誉	0	0	0	0
其他	136	145	133	133
<b>资产总计</b>	<b>8187</b>	<b>9145</b>	<b>10766</b>	<b>12778</b>
<b>流动负债</b>	<b>4789</b>	<b>5566</b>	<b>6839</b>	<b>8417</b>
短期借款	415	475	425	375
应付票据及应付账款	2245	2386	3088	3941
其他	2129	2704	3325	4101
<b>非流动负债</b>	<b>135</b>	<b>46</b>	<b>43</b>	<b>40</b>
长期借款	99	9	7	5
其他	36	37	36	35
<b>负债合计</b>	<b>4924</b>	<b>5612</b>	<b>6882</b>	<b>8457</b>
股本	341	341	341	341
未分配利润	1001	1220	1503	1856
少数股东权益	2	-7	-18	-31
<b>股东权益合计</b>	<b>3263</b>	<b>3534</b>	<b>3884</b>	<b>4320</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>8187</b>	<b>9145</b>	<b>10766</b>	<b>12778</b>

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	167	410	521	648
折旧和摊销	82	78	77	81
营运资金的变动	-226	-447	-391	-233
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>79</b>	<b>129</b>	<b>311</b>	<b>592</b>
资本支出	-227	-27	-12	-26
长期投资	0	-199	101	51
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-613</b>	<b>-235</b>	<b>88</b>	<b>24</b>
债权融资	494	75	-53	-53
股权融资	5	0	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>438</b>	<b>-63</b>	<b>-224</b>	<b>-262</b>
现金净变动	-100	-173	175	354

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	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>3261</b>	<b>4410</b>	<b>5514</b>	<b>6736</b>
营业成本	2336	2969	3720	4556
税金及附加	18	22	28	34
销售费用	93	110	138	168
管理费用	471	595	728	876
研发费用	235	309	375	438
财务费用	4	5	-5	-5
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	5	0	0	0
信用减值损失	-12	-44	-49	-33
资产减值损失	-50	-44	-55	-67
<b>营业利润</b>	<b>159</b>	<b>444</b>	<b>565</b>	<b>704</b>
营业外收支	-1	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>157</b>	<b>445</b>	<b>566</b>	<b>705</b>
所得税	-4	45	57	71
净利润	161	401	510	635
少数股东损益	-6	-9	-11	-13
<b>归属母公司净利润</b>	<b>167</b>	<b>410</b>	<b>521</b>	<b>648</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>0.49</b>	<b>1.20</b>	<b>1.53</b>	<b>1.90</b>

**主要财务比率**

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	3.5%	35.2%	25.0%	22.2%
营业利润增长率	-10.1%	179.7%	27.3%	24.6%
归母净利润增长率	1.0%	144.8%	27.2%	24.5%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	28.4%	32.7%	32.5%	32.4%
归母净利率	5.1%	9.3%	9.4%	9.6%
ROE	5.1%	11.6%	13.3%	14.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	60.1%	61.4%	63.9%	66.2%
流动比率	1.42	1.40	1.39	1.37
速动比率	0.73	0.72	0.71	0.69
<b>营运能力</b>				
资产周转率	42.8%	50.9%	55.4%	57.2%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.49	1.20	1.53	1.90
每股经营现金	0.23	0.38	0.91	1.73
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	58.5	23.9	18.8	15.1
PB	3.0	2.8	2.5	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外大街甲 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>