

联赢激光(688518)

报告日期: 2023年05月03日

规模效应显现盈利能力持续提升, 持续受益激光焊接需求拓展

——联赢激光点评报告

投资要点

□ 事件:

公司公告: 2022年实现营收28.2亿元, 同比增长102%; 实现归母净利润2.7亿元, 同比增长190%。2023年一季度营收7.7亿元, 同比增长106%; 实现归母净利润0.9亿元, 同比增长490%。

□ 受益收入大幅增长带来规模效应, 毛利率保持稳定、期间费用率降幅明显

2022年收入大幅增长主要系2021年订单确认, 其中动力电池设备收入23亿元, 占比提升至83%(2021年为71%)。毛利率稳定, 2020-2023年综合毛利率分别36.7%、37.0%、35.9%, 其中激光焊接系统毛利率32.6%、34.6%、36.3%。期间费用率大幅降低, 2020-2023年的销售费用率分别为7.2%、6.0%、4.3%, 管理费用率分别15.9%、18.9%、14.2%, 研发费用率分别8.2%、7.4%、6.9%。

□ 产能持续扩张, 确保后续接单能力: 土地面积、人员数量大幅增加

- 2022年下半年江苏溧阳三期5.2万平米、惠州二期3.8万平米已经投产, 深圳基地2022年底开始建设, 拟新增厂房面积3.2万平米、宜宾基地0.75万平米租赁厂房投入使用, 厂房面积从2020年的4万平米提升至2022年的27.3万平米。
- 2022年底公司员工人数为5197人, 较去年底增长1680人, 新增人工主要为研发人员、生产调试人员。人均创收达54万元, 较2021年提升14万元。
- 据公告, 2022年底公司在手订单45.31亿元(含税), 同比增长32.4%。

□ 激光焊接技术领先, 持续受益激光焊接需求拓展

- 2022年研发投入1.93亿, 占营收比重6.9%, 研发重点为国产替代, 例如合束器, QBH、CPS等器件实现自制, 电控系统采用国产CPU实现进口替代。
- 以特斯拉4680为代表的大圆柱锂电池将采用全极耳设计, 相比传统电池焊接面积更大, 大幅提升焊接难度和对焊接设备的需求, 公司将有望充分受益。
- 2024年, 欧洲不锈钢壳电池有望替代传统软包方案, 实现可更换功能。该技术需要用到大量激光焊接工艺, 精度要求较动力电池更高。
- 公司团队与江苏、深圳钙钛矿光伏企业配合, 布局划线、清洗工序。

□ 盈利预测及估值

预计公司2023-2025年归母净利润分别为4.1、5.8、7.8亿元, 三年复合增速43%, 对应PE分别为23、16、12倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

动力锂电扩产低于预期; 激光焊接技术变更; 大圆柱锂电应用进展低于预期

投资评级: 买入(维持)

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

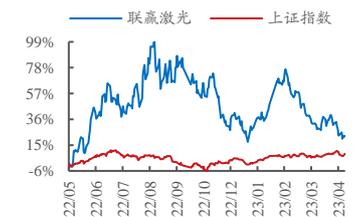
分析师: 张杨

执业证书号: S1230522050001
zhangyang01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥27.70
总市值(百万元)	9,343.00
总股本(百万股)	337.29

股票走势图



相关报告

- 《下半年业绩有望提速: 规模效应显现、订单交付加快 —— 联赢激光点评报告》2022.08.30
- 《浙商机械【联赢激光】一季报符合预期, 期待盈利能力逐步提升》2022.05.04
- 《浙商机械【联赢激光】业绩符合预期; 订单、产能大幅提升, 增长可期 20220419》2022.04.19

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2822	3865	4632	5555
(+/-) (%)	102%	37%	20%	20%
归母净利润	267	409	584	778
(+/-) (%)	190%	53%	43%	33%
每股收益(元)	0.79	1.21	1.73	2.31
P/E	35	23	16	12

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4830	7385	8857	10394
现金	277	626	761	1415
交易性金融资产	95	95	95	95
应收账款	1202	1738	1989	2240
其它应收款	17	57	62	63
预付账款	81	135	143	172
存货	2608	4046	5017	5540
其他	550	687	790	869
非流动资产	831	1077	1152	1151
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	566	731	781	738
无形资产	105	117	124	132
在建工程	1	24	4	3
其他	159	205	243	279
资产总计	5661	8462	10010	11545
流动负债	3865	5333	6447	7441
短期借款	185	0	0	0
应付款项	1598	2465	3032	3371
预收账款	0	0	0	0
其他	2083	2868	3415	4070
非流动负债	16	16	18	17
长期借款	1	1	1	1
其他	14	15	17	15
负债合计	3881	5350	6465	7458
少数股东权益	0	1	1	1
归属母公司股东权益	1780	3111	3544	4086
负债和股东权益	5661	8462	10010	11545

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(199)	(114)	359	890
净利润	267	409	585	779
折旧摊销	34	50	59	62
财务费用	(4)	1	(7)	(13)
投资损失	(4)	(8)	(9)	(7)
营运资金变动	400	840	646	518
其它	(893)	(1405)	(915)	(448)
投资活动现金流	11	(242)	(87)	(19)
资本支出	(263)	(230)	(80)	(10)
长期投资	0	0	0	0
其他	274	(12)	(7)	(9)
筹资活动现金流	166	705	(137)	(217)
短期借款	168	(185)	0	0
长期借款	(1)	0	0	0
其他	(2)	890	(137)	(217)
现金净增加额	(22)	349	135	654

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2822	3865	4632	5555
营业成本	1808	2486	2941	3479
营业税金及附加	18	27	33	38
营业费用	121	162	190	228
管理费用	400	464	509	555
研发费用	193	259	301	361
财务费用	(4)	1	(7)	(13)
资产减值损失	68	77	93	111
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	4	8	9	7
其他经营收益	83	56	62	67
营业利润	305	454	644	870
营业外收支	(1)	0	0	(0)
利润总额	305	454	644	870
所得税	38	45	59	91
净利润	267	409	585	779
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	267	409	584	778
EBITDA	344	505	696	919
EPS (最新摊薄)	0.79	1.21	1.73	2.31

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	102%	37%	20%	20%
营业利润	216%	49%	42%	35%
归属母公司净利润	190%	53%	43%	33%
获利能力				
毛利率	36%	36%	37%	37%
净利率	9%	11%	13%	14%
ROE	16%	17%	18%	20%
ROIC	13%	13%	16%	19%
偿债能力				
资产负债率	69%	63%	65%	65%
净负债比率	6%	0%	0%	0%
流动比率	1.25	1.38	1.37	1.40
速动比率	0.57	0.63	0.60	0.65
营运能力				
总资产周转率	0.58	0.55	0.50	0.52
应收账款周转率	3.51	3.01	2.82	2.84
应付账款周转率	1.97	1.81	1.63	1.62
每股指标(元)				
每股收益	0.79	1.21	1.73	2.31
每股经营现金	-0.59	-0.34	1.06	2.64
每股净资产	5.91	9.22	10.51	12.11
估值比率				
P/E	35.00	22.85	15.99	12.00
P/B	4.68	3.00	2.64	2.29
EV/EBITDA	25.18	17.14	12.25	8.57

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>