

投资评级 优于大市 维持

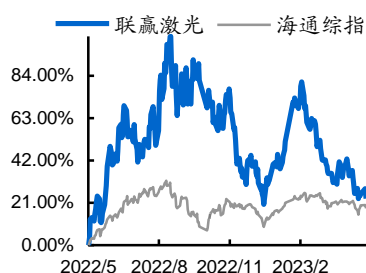
业绩持续快速增长，期待大圆柱电池等新技术带来新增长

股票数据

05月08日收盘价(元)	26.84
52周股价波动(元)	21.50-47.43
总股本/流通A股(百万股)	337/252
总市值/流通市值(百万元)	9053/6751

相关研究

《2021年公司营收、扣非归母净利润实现较快增长；新签订单同比增长快》2022.04.19

市场表现


沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-12.3	-16.1	-28.8
相对涨幅(%)	-10.9	-16.8	-28.5

资料来源：海通证券研究所

投资要点：

- 事件。**公司披露2022年年报与2023年一季报：1) 2022年：公司实现营收28.22亿元，同比增长101.64%；归母净利润为2.67亿元，同比增长190.11%；其中，2022Q4单季度营收9.28亿元，同比增长91.86%；归母净利润为0.80亿元，同比增长123.39%。2) 2023Q1：公司实现营收7.66亿元，yoy+106.33%；归母净利润0.88亿元，yoy+489.96%；扣非归母净利润0.70亿元，yoy+542.08%。
- 2022年公司动力及储能电池领域业务实现快速增长，毛利率同比+1.14pct。**根据公司2022年年报，公司主要业务分拆如下：1) 消费电子：收入1.34亿元，yoy-13.35%；毛利率为46.34%，yoy-2.58pct；2) 动力及储能电池：收入23.35亿元，yoy+134.20%；毛利率为32.88%，yoy+1.14pct；3) 光通讯：收入0.08亿元，yoy-31.86%；毛利率为58.49%，yoy+1.28pct；4) 汽车及五金：收入2.37亿元，yoy+38.70%；毛利率为46.45%，yoy+0.05pct；5) 其他：收入0.19亿元，yoy+8.29%；毛利率为46.27%，yoy-3.01pct。
- 盈利能力：2022年费用管控良好，经营杠杆逐步释放，净利率实现稳步提升。**1) 2022年：公司毛利率和净利率分别为35.94%/9.46%，同比-1.10pct/+2.88pct；期间费用率为25.17%，同比-7.00pct。2) 2022Q4：公司毛利率/净利率分别为35.95%/8.58%，同比-2.47pct/+1.21pct；期间费用率为25.04%，同比-6.82pct。3) 2023Q1：公司毛利率/净利率分别为36.02%/11.49%，同比-2.42pct/+7.46pct；环比+0.07pct/+2.91pct；费用率方面，销售/管理/研发/财务费用率分别为3.68%/16.03%/7.13%/-0.24%，同比-2.11pct/-7.25pct/+0.53pct/-0.40pct。
- 新签订单及在手订单持续增长，后续业绩增长有保障。**根据公司2022年年报，公司充分利用在动力电池及储能电池行业的技术优势和客户资源，积极响应客户需求，及时提供客户满意的技术方案，2022年新签订单及在手订单均保持增长，客户占比更加均衡，2022年年末在手订单45.31亿元(含税)，同比增长了32.40%，为公司后续业绩增长提供保证。

分析师:赵玥炜

Tel:(021)23219814

Email:zyw13208@haitong.com

证书:S0850520070002

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1400	2822	3932	4858	5773
(+/-)YoY(%)	59.4%	101.6%	39.3%	23.5%	18.8%
净利润(百万元)	92	267	487	681	852
(+/-)YoY(%)	37.4%	190.1%	82.6%	39.7%	25.2%
全面摊薄EPS(元)	0.27	0.79	1.44	2.02	2.53
毛利率(%)	37.0%	35.9%	35.4%	35.4%	35.4%
净资产收益率(%)	6.1%	15.0%	15.0%	17.4%	17.9%

资料来源：公司年报(2021-2022)，海通证券研究所

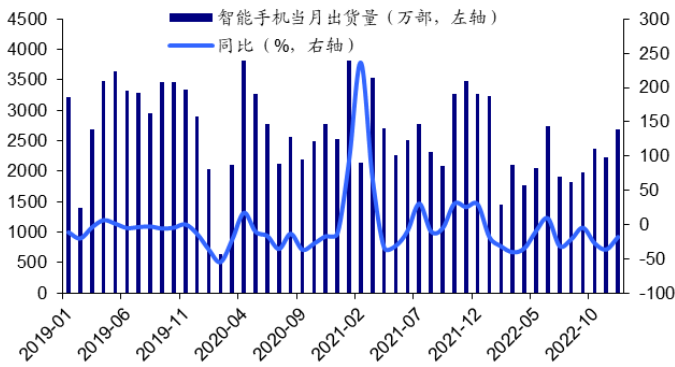
备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

- **大圆柱电池等新技术不断涌现,公司有望受益。**根据公司 2022 年年报,4680 大圆柱电池采用新型电极材料和结构设计,具有更高的能量密度和更好的散热性能,可以提高电动汽车的续航里程、加速性能和充电速度,且具备更长的使用寿命和更高的安全性能; 4680 电池由于结构的改变对激光焊接提出了更高的要求,包括极耳焊接工艺难度更高、焊接及装配节拍要求更快。公司在激光焊接领域多年的技术积累对解决 4680 电池焊接难题具有一定的先发优势,有望受益。
- **盈利预测与估值。**我们预计公司 2023/2024/2025 年归母净利润为 4.87/6.81/8.52 亿元,同比增长 82.6%/39.7%/25.2%; EPS 为 1.44/2.02/2.53 元。可比公司 2023 年预测 PE 估值平均值为 15.13 倍,考虑到公司在动力电池焊接领域具有较大优势,在 4680 电池焊接上具有先发优势,我们给予公司 2023 年 22-25 倍 PE 估值,合理价值区间为 31.79-36.12 元/股(预计 2023 年公司 EPS 为 1.44 元),对应合理市值区间为 107-122 亿元,“优于大市”评级。参考 PB 估值,按照我们的合理价值区间,公司 2023 年 PB 为 3.31-3.76 倍(可比公司 2023 年 PB 范围为 2.67-4.69 倍),具备合理性。
- **风险提示。**下游电池扩产项目进程不及预期;行业竞争加剧;回款风险;公司产能释放不及预期。

关键盈利预测假设：我们认为，

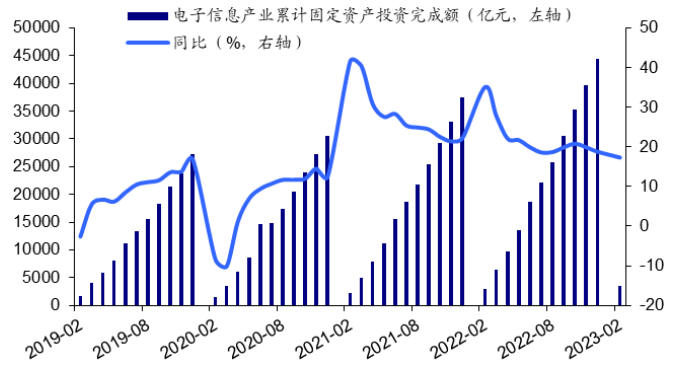
1) 消费电子：从消费电子行业来看，2022年、2023年1-2月中国电子信息产业固定资产累计投资完成额分别为44479.19亿元、3470.33亿元，同比+18.80%、17.30%，呈现稳健增长；智能手机出货量2022年12月为2683.90万部，同比-17.9%，同比下滑程度较2022年11月有所收窄。基于上述下游数据情况，我们看到，电子信息产业累计固定资产投资完成额恢复快于终端智能手机需求，但考虑到2023年终端需求仍面临一定压力，我们认为，公司消费电子领域设备收入2022年预计同比持平，后续随着下游领域逐步恢复，再进入稳健增长阶段。我们预计公司消费电子领域2023/2024/2025年收入同比增长0.00%/15.00%/10.00%，毛利率为46.00%/45.90%/45.80%。

图1 中国智能手机月度出货量与同比情况



资料来源：Wind，海通证券研究所

图2 中国电子信息产业累计固定资产投资完成额及同比情况



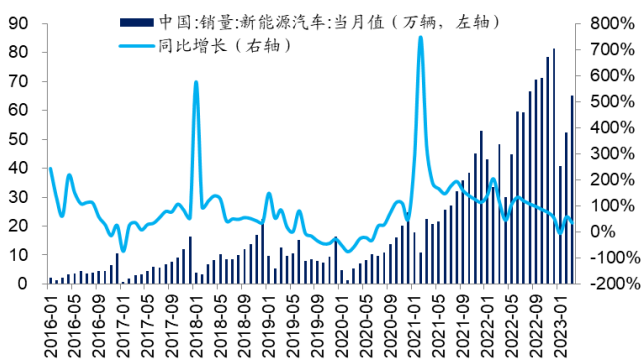
资料来源：Wind，海通证券研究所

2) 动力及储能电池

①行业层面：新能源汽车产业链景气度持续，储能有望成为新增长极；大圆柱电池等新技术不断涌现

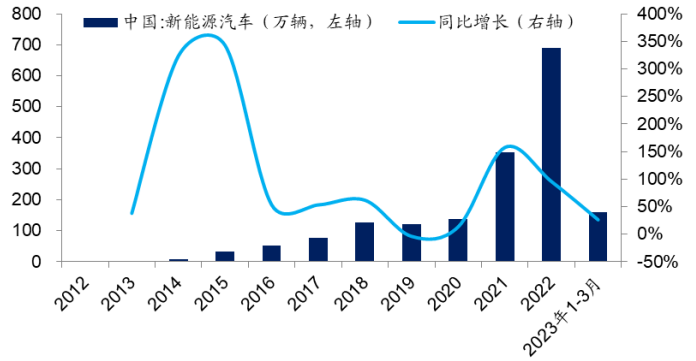
需求端：新能源汽车与动力电池装机量持续增长。2023Q1中国新能源汽车累计销量为158.57万辆，同比增长26%；根据新产业智库官方微信公众号，中国动力电池装机量约58.97GWh，同比增长26%，印证新能源汽车景气度持续。

图3 中国新能源汽车月度销量与同比情况



资料来源：Wind，海通证券研究所

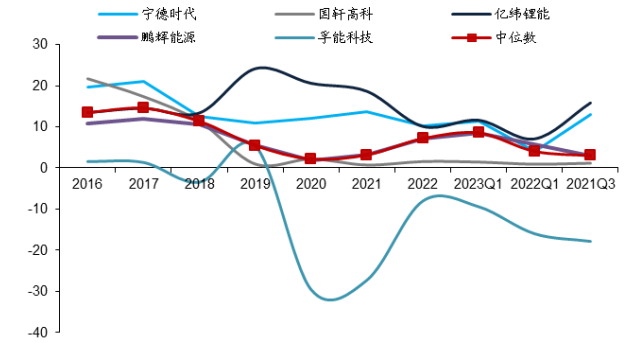
图4 中国新能源汽车销量与同比情况



资料来源：Wind，海通证券研究所

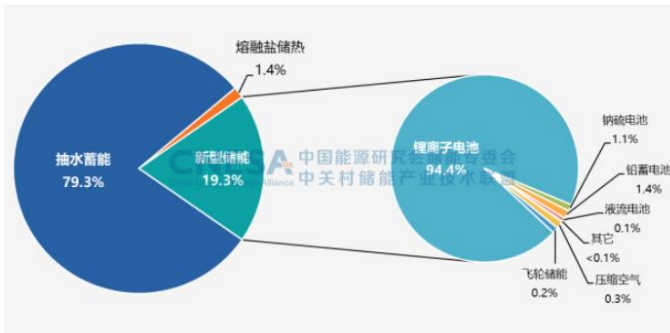
图5 中国动力电池月度装机量及同比情况


资料来源：新产业智库官方微信公众号，海通证券研究所

图6 中国新能源汽车销量与同比情况


资料来源：Wind，海通证券研究所

锂离子动力电池储能情况：根据新华网援引中国能源研究会储能专委会/中关村储能产业技术联盟（CNESA）数据，2022年全球新型储能累计装机规模达45.7GW，是2021年的近2倍，年增长率80%，锂离子电池仍占据绝对主导地位，年增长率超过85%，其在新型储能中的累计装机占比与2021年同期相比上升3.5个百分点。

图7 2022年全球电力储能市场累计装机规模占比情况


资料来源：新华网援引 CNESA 数据，海通证券研究所

图8 全球电力储能市场累计装机规模（2000-2022）

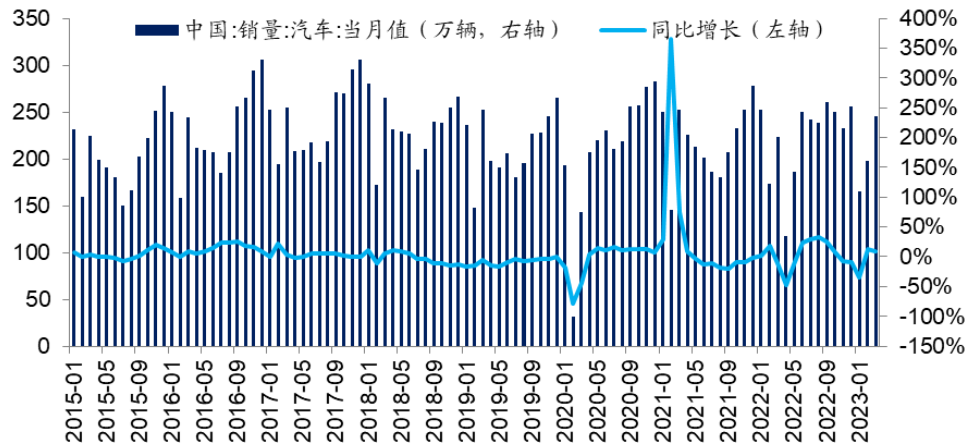

资料来源：新华网援引 CNESA 数据，海通证券研究所

技术端：根据公司2022年年报，4680圆柱电池由于结构的改变对激光焊接提出了更高的要求，包括极耳焊接工艺难度更高、焊接及装配节拍要求更快。

②公司层面：根据公司2022年年报，公司充分利用在动力电池及储能电池行业的技术优势和客户资源，积极响应客户需求，及时提供客户满意的技术方案，2022年新签订单及在手订单均保持增长，客户占比更加均衡，2022年末公司在手订单45.31亿元（含税），同比增长32.40%；公司在激光焊接领域多年的技术积累对解决4680电池焊接难题具有一定的先发优势，进而可以转化为市场优势。

综上，我们认为，动力及储能电池领域景气度持续，且公司在手订单保持增长，在4680电池焊接等技术上具有先发优势，有望实现营收较快增长，毛利率略有提升。我们预计公司2023/2024/2025年动力及储能电池领域业务同比增长40.00%/25.00%/20.00%，毛利率为33.00%/33.30%/33.50%。

3) 汽车及五金：2023年2月/3月中国汽车月度销量为197.62万辆/245.10万辆，同比增长13.54%/9.70%，逐步回暖。我们认为，伴随下游汽车市场回暖、轻量化需求开启，公司产品在汽车、领域持续增长值得期待，预计2023/2024/2025年收入同比增长25.00%/20.00%/15.00%，毛利率为46.50%/46.50%/46.50%。

图9 中国汽车月度销量与同比增长


资料来源: Wind, 海通证券研究所

4) 光通讯及其他业务: 预计营收与毛利率相对稳健。

表 1 公司业务分拆与预测

分类	2021	2022	2023E	2024E	2025E
消费电子					
营业收入 (百万元)	154.57	133.94	133.94	154.03	169.43
yoy	108.97%	-13.35%	0.00%	15.00%	10.00%
营业成本 (百万元)	78.96	71.87	72.33	83.33	91.83
毛利率	48.92%	46.34%	46.00%	45.90%	45.80%
营收占比	11.04%	4.75%	3.51%	3.27%	3.03%
动力及储能电池					
营业收入 (百万元)	997.16	2335.31	3269.43	4086.79	4904.15
yoy	62.05%	134.20%	40.00%	25.00%	20.00%
营业成本 (百万元)	680.69	1567.56	2190.52	2725.89	3261.26
毛利率	31.74%	32.88%	33.00%	33.30%	33.50%
营收占比	71.24%	82.74%	85.68%	86.73%	87.60%
光通讯					
营业收入 (百万元)	11.86	8.08	8.08	8.08	8.08
yoy	-13.01%	-31.87%	0.00%	0.00%	0.00%
营业成本 (百万元)	5.07	3.35	3.35	3.35	3.35
毛利率	57.25%	58.54%	58.54%	58.54%	58.54%
营收占比	0.85%	0.29%	0.21%	0.17%	0.14%
汽车及五金					
营业收入 (百万元)	170.59	236.60	295.75	354.90	408.14
yoy	42.47%	38.70%	25.00%	20.00%	15.00%
营业成本 (百万元)	91.44	126.70	158.23	189.87	218.35
毛利率	46.40%	46.45%	46.50%	46.50%	46.50%
营收占比	12.19%	8.38%	7.75%	7.53%	7.29%
其他					
营业收入 (百万元)	17.48	18.93	18.93	18.93	18.93
yoy	19.29%	8.30%	0.00%	0.00%	0.00%
营业成本 (百万元)	8.87	10.17	10.17	10.17	10.17
毛利率	49.25%	46.28%	46.28%	46.28%	46.28%
营收占比	1.25%	0.67%	0.50%	0.40%	0.34%
其他业务					
营业收入 (百万元)	48.10	89.55	89.55	89.55	89.55
yoy	18.46%	86.19%	0.00%	0.00%	0.00%
营业成本 (百万元)	16.19	28.27	28.27	28.27	28.27
毛利率	66.33%	68.43%	68.43%	68.43%	68.43%
营收占比	3.44%	3.17%	2.35%	1.90%	1.60%
合计					
营业收入 (百万元)	1399.75	2822.41	3815.68	4712.28	5598.28
yoy	59.44%	101.64%	35.19%	23.50%	18.80%
营业成本 (百万元)	881.22	1807.92	2462.86	3040.88	3613.24
毛利率	37.04%	35.94%	35.45%	35.47%	35.46%

资料来源: 公司 2021-2022 年年报, 海通证券研究所

考虑到联赢激光是精密激光焊接设备及自动化解决方案供应商，且主要应用于动力电池领域，因此我们选取业务及应用领域相关的公司作为联赢激光的可比公司，分别为海目星（激光切割）、先导智能（锂电设备全道供应商）、杭可科技（锂电设备后道供应商）、利元亨（从消费锂电切入动力锂电领域设备供应商）。

可比公司 2023 年预测 PE 估值平均值为 15.13 倍，考虑到公司在动力电池焊接领域具有较大优势，在 4680 电池焊接上具有先发优势，我们给予公司 2023 年 22-25 倍 PE 估值，合理价值区间为 31.79-36.12 元/股（预计 2023 年公司 EPS 为 1.44 元），对应合理市值区间为 107-122 亿元，“优于大市”评级。参考 PB 估值，按照我们的合理价值区间，公司 2023 年 PB 为 3.31-3.76 倍（可比公司 2023 年 PB 范围为 2.67-4.69 倍），具备合理性。

表 2 可比公司估值表 (2023.5.8)

公司简称	股价 (元)	总市值 (亿元)	预估归母净利润 (亿元)		PE (倍)		PB (倍)	
			2023 年	2024 年	2023 年	2024 年	2023 年	2024 年
海目星	44.20	89.16	7.49	10.68	11.90	11.90	3.28	2.36
先导智能	37.35	584.96	38.72	51.34	15.11	11.39	4.01	3.06
杭可科技	48.26	208.09	10.13	14.42	20.54	14.43	4.69	3.64
利元亨	93.00	82.12	6.33	9.03	12.98	9.09	2.67	2.08
平均值					15.13	11.70	3.66	2.78

资料来源: Wind, 海通证券研究所 (注: 可比公司归母净利润均采用 wind 一致预期)

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	2822	3932	4858	5773
每股收益	0.79	1.44	2.02	2.53	营业成本	1808	2541	3138	3730
每股净资产	5.92	9.61	11.62	14.15	毛利率%	35.9%	35.4%	35.4%	35.4%
每股经营现金流	-0.66	1.15	2.81	1.77	营业税金及附加	18	26	32	38
每股股利	0.12	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%
价值评估 (倍)					营业费用	121	138	155	173
P/E	33.91	18.58	13.30	10.62	营业费用率%	4.3%	3.5%	3.2%	3.0%
P/B	4.54	2.79	2.31	1.90	管理费用	400	472	534	606
P/S	2.86	2.30	1.86	1.57	管理费用率%	14.2%	12.0%	11.0%	10.5%
EV/EBITDA	24.64	11.35	8.02	6.47	EBIT	305	640	866	1062
股息率%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-4	0	-23	-31
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-0.1%	0.0%	-0.5%	-0.5%
毛利率	35.9%	35.4%	35.4%	35.4%	资产减值损失	-25	-19	-21	-26
净利润率	9.5%	12.4%	14.0%	14.8%	投资收益	4	0	0	0
净资产收益率	15.0%	15.0%	17.4%	17.9%	营业利润	305	554	774	969
资产回报率	4.7%	5.7%	6.7%	7.0%	营业外收支	-1	0	0	0
投资回报率	13.2%	16.2%	18.3%	18.6%	利润总额	305	554	774	969
盈利增长 (%)					EBITDA	355	719	982	1212
营业收入增长率	101.6%	39.3%	23.5%	18.8%	所得税	38	66	93	116
EBIT 增长率	274.4%	110.1%	35.3%	22.6%	有效所得税率%	12.3%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润增长率	190.1%	82.6%	39.7%	25.2%	少数股东损益	0	0	0	0
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	267	487	681	852
资产负债率	68.6%	61.9%	61.7%	60.9%					
流动比率	1.25	1.38	1.34	1.35	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	0.45	0.55	0.57	0.53	货币资金	277	1130	1418	1455
现金比率	0.07	0.22	0.23	0.20	应收账款及应收票据	1202	1386	1772	1981
经营效率指标					存货	2608	3726	4081	5197
应收账款周转天数	102.55	100.00	100.00	100.00	其它流动资产	743	1004	1172	1386
存货周转天数	439.31	450.00	450.00	450.00	流动资产合计	4830	7246	8443	10019
总资产周转率	0.58	0.56	0.52	0.51	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	6.71	6.44	6.17	5.68	固定资产	566	655	921	1113
					在建工程	1	333	601	809
					无形资产	105	105	105	105
					非流动资产合计	831	1252	1786	2186
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	5661	8498	10229	12205
净利润	267	487	681	852	短期借款	185	185	185	185
少数股东损益	0	0	0	0	应付票据及应付账款	1598	2073	2460	2927
非现金支出	119	131	184	225	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-12	8	8	8	其它流动负债	2083	2984	3646	4303
营运资金变动	-573	-239	73	-491	流动负债合计	3865	5241	6291	7415
经营活动现金流	-199	388	946	596	长期借款	1	1	1	1
资产	-292	-500	-650	-550	其它长期负债	14	14	14	14
投资	-10	0	0	0	非流动负债合计	16	16	16	16
其他	313	0	0	0	负债总计	3881	5257	6307	7430
投资活动现金流	11	-500	-650	-550	实收资本	301	337	337	337
债权募资	210	0	0	0	归属于母公司所有者权益	1780	3240	3921	4773
股权募资	13	973	0	0	少数股东权益	0	1	1	1
其他	-57	-8	-8	-8	负债和所有者权益合计	5661	8498	10229	12205
融资活动现金流	166	965	-8	-8					
现金净流量	-16	853	288	37					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 05 月 08 日; (2) 以上各表均为简表
资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

赵玥炜 机械行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 巨一科技,银都股份,欧科亿,杭氧股份,埃斯顿,先导智能,杰瑞股份,海目星

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;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。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通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。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。