

盈利持续兑现，下游应用拓展打开成长空间

核心观点：

- **投资事件：**近期公司发布2022年年报及2023年一季报。2022年公司实现营业收入28.22亿元，同比增长101.64%；实现归母净利润2.67亿元，同比增加190.11%；实现扣非净利润2.40亿元，同比增长248.03%。2023年一季度，公司实现收入7.66亿元，同比增长106.33%；净利润0.88亿元，同比增长487.76%；扣非净利润0.70亿元，同比增长542.08%。
- **在手订单饱满，支撑业绩高增。**近年来激光焊接在锂电、汽车、消费电子等领域渗透率不断提升。动力电池企业大规模扩产背景下，公司新签订单大幅增长，2022年年底在手订单45.31亿元（含税），同比增长32.40%。另一方面，储能市场快速发展，2022年储能电池出货130GWh，同比增长170%；带来焊接设备新需求，公司储能订单占比提升至20%。公司业绩持续释放，市占率稳步提升。从业务结构来看，2022年动力电池业务收入23.35亿元，同比增长134.20%，占比82.74%。
- **规模效应凸显，盈利能力持续提升。**2022年公司毛利率为35.94%，同比下降1.10pct，主要由于毛利率相对偏低的动力电池业务收入占比进一步提高；2023Q1毛利率为36.02%，环比基本持平。通过推进标准化，加强生产、供应链等方面管理，公司有效实现提质增效。2022年销售费用率/管理费用率为4.28%/14.18%，同比下降1.71pct/4.73pct；2023Q1期间费用率保持下探趋势，销售/管理费用率为3.68%/16.03%，同比降低2.11pct/7.25pct。费用率的降低带来盈利水平的提升，2022年净利率为9.46%，同比提升2.88pct；2023Q1净利率为11.49%，同比/环比大幅提高7.46pct/2.91pct。
- **持续加强技术研发和海外市场拓展，下游应用有望实现多点开花。**2022年公司研发费用率6.85%，重点布局国产替代方向，合束器、QBH、CPS等关键器件，环形光斑激光器、QCW激光器、高功率单模激光器等整机产品实现自制。同时，公司及时把握技术变革带来的新机遇，46系列大圆柱电池焊接设备已经获得量产线订单。此外，公司不断拓展激光焊接在消费电子、汽车、光伏、半导体等下游领域的应用，开发了小圆柱电池焊接设备，并成立联赢半导体，拟研发高端T0贴片机、COC贴片机、BOX贴片机、IC固晶机、激光共晶机、划片机等自动化设备。2022年公司加快海外市场布局，成立德国子公司开拓欧洲市场，全年海外收入+189.58%，占比提升至6.86%。海外电池厂扩产迭起，公司加大海外客户拓展力度，挖掘更多下游应用需求，有望进一步打开未来成长空间。
- **盈利预测与投资建议：**公司加速海外市场布局，有望受益技术变革及下游应用领域拓展，成长空间广阔。我们预计公司2023-2025年将分别实现归母净利润4.98亿元、7.27亿元、9.04亿元，对应EPS为1.48、2.16、2.68元，对应PE为19倍、13倍、10倍，维持推荐评级。
- **风险提示：**新冠疫情反复，新产品拓展不及预期，市场竞争加剧，下游电池厂商扩产不及预期。

联赢激光(688518)

推荐(维持)

分析师

鲁佩

☎: 02120257809

✉: lupei_yj@chinastock.com.cn

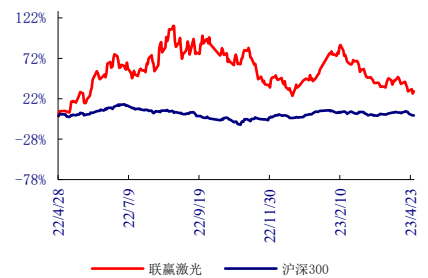
分析师登记编码: S0130521060001

市场数据

2023-04-28

A股收盘价(元)	27.70
股票代码	688518
A股一年内最高价(元)	47.43
A股一年内最低价(元)	20.36
上证指数	3,323.27
市盈率	27.48
总股本(万股)	33,729
实际流通A股(万股)	25,154
流通A股市值(亿元)	70

相对沪深300表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河机械】联赢激光(688518.SH)：业绩超预期，规模效应显现驱动净利率显著提升

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2822.41	4063.26	5338.02	6314.27
收入增长率%	101.64	43.96	31.37	18.29
归母净利润(百万元)	266.94	497.57	727.24	904.24
利润增速%	190.11	86.40	46.16	24.34
毛利率%	35.94	36.29	36.79	36.59
摊薄 EPS(元)	0.79	1.48	2.16	2.68
PE	35.00	18.78	12.85	10.33
PB	5.25	2.87	2.35	1.91
PS	2.95	2.30	1.75	1.48

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)					
2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E		
流动资产	4830.20	7743.91	9829.30	11925.03	营业收入	2822.41	4063.26	5338.02	6314.27
现金	276.89	1514.77	2042.58	3094.92	营业成本	1807.92	2588.59	3374.26	4004.05
应收账款	1065.54	1181.82	1763.74	1734.18	营业税金及附加	18.02	26.41	34.70	41.04
其它应收款	17.01	46.22	0.00	0.00	营业费用	120.86	162.53	202.84	233.63
预付账款	81.07	116.49	151.84	180.18	管理费用	400.24	560.73	720.63	820.85
存货	2608.47	3714.20	4523.99	5258.69	财务费用	-3.85	2.85	-20.31	-30.06
其他	781.22	1170.41	1347.14	1657.05	资产减值损失	-24.66	-5.00	-5.00	0.00
非流动资产	831.02	991.61	1018.95	969.11	公允价值变动收益	0.31	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	3.93	0.00	0.00	0.00
固定资产	566.43	707.28	737.25	701.23	营业利润	305.12	552.74	808.04	1004.81
无形资产	104.57	99.57	94.57	89.57	营业外收入	1.58	1.00	1.00	1.00
其他	160.01	184.75	187.12	178.31	营业外支出	2.11	0.60	0.60	0.60
资产总计	5661.22	8735.52	10848.24	12894.14	利润总额	304.59	553.14	808.44	1005.21
流动负债	3865.33	5468.88	6854.01	7995.21	所得税	37.51	55.31	80.84	100.52
短期借款	184.72	234.72	264.72	274.72	净利润	267.08	497.82	727.60	904.69
应付账款	1151.70	1508.80	1959.19	2156.09	少数股东损益	0.13	0.25	0.36	0.45
其他	2528.92	3725.36	4630.10	5564.41	归属母公司净利润	266.94	497.57	727.24	904.24
非流动负债	15.55	15.55	15.55	15.55	EBITDA	355.27	670.00	915.40	1084.59
长期借款	1.40	1.40	1.40	1.40	EPS (元)	0.79	1.48	2.16	2.68
其他	14.16	14.16	14.16	14.16					
负债合计	3880.88	5484.43	6869.56	8010.77	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	0.40	0.65	1.01	1.47	营业收入	101.64%	43.96%	31.37%	18.29%
归属母公司股东权益	1779.93	3250.43	3977.67	4881.91	营业利润	216.34%	81.15%	46.19%	24.35%
负债和股东权益	5661.22	8735.52	10848.24	12894.14	归属母公司净利润	190.11%	86.40%	46.16%	24.34%
					毛利率	35.94%	36.29%	36.79%	36.59%
					净利率	9.46%	12.25%	13.62%	14.32%
					ROE	15.00%	15.31%	18.28%	18.52%
					ROIC	13.21%	14.75%	17.01%	16.82%
					资产负债率	68.55%	62.78%	63.32%	62.13%
					净负债比率	217.99%	168.70%	172.66%	164.04%
					流动比率	1.25	1.42	1.43	1.49
					速动比率	0.45	0.62	0.65	0.71
					总资产周转率	0.50	0.47	0.49	0.49
					应收帐款周转率	2.65	3.44	3.03	3.64
					应付帐款周转率	2.45	2.69	2.72	2.93
					每股收益	0.79	1.48	2.16	2.68
					每股经营现金	-0.59	1.40	1.89	3.30
					每股净资产	5.28	9.64	11.79	14.47
					P/E	35.00	18.78	12.85	10.33
					P/B	5.25	2.87	2.35	1.91
					EV/EBITDA	24.64	12.12	8.33	6.07
					P/S	2.95	2.30	1.75	1.48

数据来源: 公司数据 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

鲁佩 机械组组长 首席分析师

伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业 8 年，曾供职于华创证券，2021 年加入中国银河证券研究院。2016 年新财富最佳分析师第五名，IAMAC 中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师第三名，2017 年新财富最佳分析师第六名，首届中国证券分析师金翼奖机械设备行业第一名，2019 年 WIND 金牌分析师第五名，2020 年中证报最佳分析师第五名，金牛奖客观量化最佳行业分析团队队员，2021 年第九届 Choice “最佳分析师”第三名。

本人诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系人

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn