

2023 年 11 月 20 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

拟收购德国康宁激光，先进封装、Micro LED 激光加工设备前景广阔

—德龙激光（688170.SH）公司事件点评报告

增持(维持)

事件

分析师：毛正 S1050521120001

maozheng@cfsc.com.cn

分析师：吕卓阳 S1050523060001

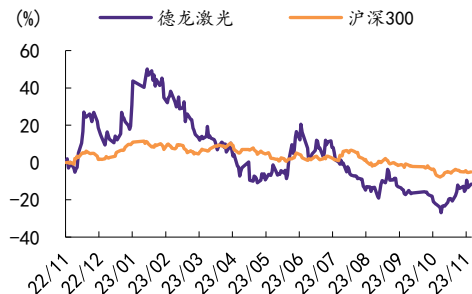
lvzy@cfsc.com.cn

基本数据

2023-11-20

当前股价（元）	40.53
总市值（亿元）	42
总股本（百万股）	103
流通股本（百万股）	78
52 周价格范围（元）	30.73-63.78
日均成交额（百万元）	67.34

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《德龙激光（688170）：行业景气度静待修复，钙钛矿、碳化硅等新业务空间广阔》2023-06-18
- 2、《德龙激光（688170）：深耕精密激光微加工，新能源和泛半导体有望打造新成长》2023-02-08
- 3、《德龙激光（688170）：疫情拖累业绩，泛半导体激光应用多点开花》2022-09-02

德龙激光于 2023 年 11 月 9 日发布公告，拟通过自有/自筹资金购买康宁国际持有的 Corning Laser Technologies GmbH（德国康宁激光）100%股权及部分资产，购买价格预计不超过 1,500 万欧元。

投资要点

■ 拟收购德国康宁激光 100%股权，充分发挥协同效应

德国康宁激光具有创新的激光玻璃切割和钻孔技术，在 AR、Micro LED 显示、玻璃通孔工艺（TGV）等精细微加工，以及汽车行业、智能玻璃和 3D 部件加工等宏观加工及晶圆加工等方面拥有核心技术。收购德国康宁激光，有助于公司在激光精细微加工及晶圆加工领域进行产品延伸，同时扩充宏观加工产品线。

公司与德国康宁激光协同效应明显：（1）技术层面，公司的激光器光源技术和产品能为德国康宁激光的工艺开发及成本降低发挥重要作用，而德国康宁激光的 3D 激光加工技术及玻璃通孔技术等都能进一步加强公司技术版图；（2）市场层面，公司客户集中在国内，而德国康宁激光客户集中在欧美，本次收购有助于公司扩展全球市场；（3）人员层面，本次收购有助于公司为德国康宁激光进行中国市场的技术支持和售后服务，同时德国康宁激光将提升公司的全球化营销和服务能力。

■ 深耕精密激光加工设备，先进封装、Micro LED 前景广阔

公司主要产品为精密激光加工设备和激光器。根据下游应用领域不同，公司精密激光加工设备包括半导体领域激光加工设备、显示领域激光加工设备、新型电子领域激光加工设备以及新能源领域激光加工设备等。

公司在半导体领域激光加工设备的产品布局包括：（1）碳化硅、氮化镓等各类半导体晶圆的切割、划片；（2）LED / Mini LED 晶圆切割、裂片；（3）Micro LED 激光剥离、激光巨量转移；（4）集成电路传统封装及先进封装应用：如激光解键合、辅助焊接、晶圆打标、激光开槽、3D 堆叠芯片钻孔等。公司研发的全自动晶圆 ID 激光打标机、全自动晶圆玻璃

激光微孔设备均可用于先进封装领域。

公司研发的显示领域激光加工设备主要用于 TFT-LCD、AMOLED、Mini/Micro LED 和硅基 OLED 显示屏的切割、修复和蚀刻等。其中，Micro LED 激光修复设备具有 Laser Trimming、Pad Cleaning 功能，满足 Micro LED 的激光修复需要；Mini/Micro LED 膜材切割设备搭载 CO2 激光器、自研光路系统，实现高精度、无残胶的膜材切割。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 4.73、5.92、7.38 亿元，EPS 分别为-0.05、0.55、0.93 元，当前股价对应 PE 分别为 /、73、43 倍。由于订单验收周期长、研发费用增加等因素导致公司今年收入及利润同比承压，但我们看好公司在半导体及新能源领域激光加工设备的布局及研发能力，且公司今年订单增速明显，设备验收周期多在 6-12 个月，看好公司明年重回增长通道，维持“增持”投资评级。

■ 风险提示

标的公司未来业绩不及预期，商誉减值风险，业务协同不及预期风险，交易审批风险，业务整合风险，交易双方无法达成一致风险，汇率变动风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	568	473	592	738
增长率（%）	3.5%	-16.8%	25.2%	24.6%
归母净利润（百万元）	67	-6	57	96
增长率（%）	-23.2%	-108.2%	-1129.1%	68.6%
摊薄每股收益（元）	0.65	-0.05	0.55	0.93
ROE（%）	5.1%	-0.4%	4.2%	6.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	568	473	592	738
现金及现金等价物	360	418	372	328	营业成本	286	271	319	367
应收款	200	156	195	243	营业税金及附加	4	4	2	2
存货	345	301	351	405	销售费用	93	85	95	118
其他流动资产	487	439	463	492	管理费用	52	57	53	66
流动资产合计	1,392	1,314	1,381	1,468	财务费用	-9	-1	-1	-1
非流动资产：					研发费用	85	71	71	89
金融类资产	344	344	344	344	费用合计	221	212	218	272
固定资产	148	144	140	137	资产减值损失	-14	-11	-12	-13
在建工程	3	2	2	1	公允价值变动	3	1	1	1
无形资产	16	13	10	10	投资收益	4	1	1	2
长期股权投资	1	1	1	1	营业利润	68	-6	62	105
其他非流动资产	53	35	39	42	加：营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	222	196	193	192	减：营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1,614	1,510	1,574	1,659	利润总额	68	-6	62	105
流动负债：					所得税费用	1	0	5	8
短期借款	0	0	0	0	净利润	67	-6	57	96
应付账款、票据	144	135	149	162	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	49	44	47	47	归母净利润	67	-6	57	96
流动负债合计	273	181	197	211					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	1	1	1	1	成长性				
其他非流动负债	30	23	27	27	营业收入增长率	3.5%	-16.8%	25.2%	24.6%
非流动负债合计	31	24	28	28	归母净利润增长率	-23.2%	-108.2%	-1129.1%	68.6%
负债合计	304	204	225	238	盈利能力				
所有者权益					毛利率	49.7%	42.8%	46.2%	50.2%
股本	103	103	103	103	四项费用/营收	38.9%	44.7%	36.8%	36.9%
股东权益	1,310	1,306	1,348	1,421	净利率	11.9%	-1.2%	9.7%	13.1%
负债和所有者权益	1,614	1,510	1,574	1,659	ROE	5.1%	-0.4%	4.2%	6.8%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	18.9%	13.5%	14.3%	14.4%
净利润	67	-6	57	96	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4
折旧摊销	16	16	15	15	应收账款周转率	2.8	3.0	3.0	3.0
公允价值变动	3	1	1	1	存货周转率	0.8	0.9	0.9	0.9
营运资金变动	-81	44	-97	-118	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	4	55	-23	-5	EPS	0.65	-0.05	0.55	0.93
投资活动现金净流量	-478	23	1	1	P/E	62.2	-753.8	73.2	43.4
筹资活动现金净流量	677	1	-14	-24	P/S	7.4	8.9	7.1	5.7
现金流量净额	203	79	-37	-29	P/B	3.2	3.2	3.1	2.9

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。