

## 帝尔激光(300776.SZ)

## TOPCon SE订单及中标超300GW，收入结构有望优化

## 推荐（维持）

股价：102元

## 主要数据

行业	电力设备及新能源
公司网址	www.drlaser.com.cn
大股东/持股	李志刚/39.94%
实际控制人	李志刚
总股本(百万股)	171
流通A股(百万股)	104
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	174
流通A股市值(亿元)	107
每股净资产(元)	15.39
资产负债率(%)	44.7

## 行情走势图



## 证券分析师

皮秀 投资咨询资格编号  
S1060517070004  
PIXIU809@pingan.com.cn

## 研究助理

苏可 一般证券从业资格编号  
S1060122050042  
suke904@pingan.com.cn



## 事项：

公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报。2022 年公司实现营业收入 13.24 亿元，同比增长 5.37%；归母净利润 4.11 亿元，同比增长 7.92%；扣非后归母净利润 3.91 亿元，同比增长 8.94%。2023 年一季度，公司实现营业收入 3.48 亿元，同比增长 11.91%；归母净利润 0.93 亿元，同比增长 0.54%；扣非后归母净利润 0.90 亿元，同比增长 1.88%。公司发布 2023 年限制性股票激励计划，同时拟向全体股东每 10 股派发现金红利 4.70 元（含税），送红股 0 股（含税），并以资本公积金向全体股东每 10 股转增 6 股。

## 平安观点：

■ **2022 年整体业绩保持稳健，四季度利润下滑明显。**2022 年，公司营收 13.24 亿元，同比增长 5.37%，较 2021 年 17.21% 的增速收窄 11.84 个百分点；归母净利润 4.11 亿元，同比增长 7.92%，较 2021 年提升 5.81 个百分点。全年销售毛利率与净利率较 2021 年水平有小幅提升，分别达到 47.09% 和 31.05%。四季度，由于 TOPCon 激光 SE 订单尚未进入大规模收入确认阶段，公司收入结构仍以传统 PERC 激光消融和 SE 掺杂设备为主，且市场竞争加剧，疫情下订单验收缓慢，公司营收同比下降 15.74%；同时受研发投入持续增加等因素影响，四季度净利润规模明显下滑，同比下降 24.87%。2023 年一季度，随着下游需求向好，公司营收和净利润增速有所提升，不过在毛利率相对平稳的情况下，净利率较 2022 年水平下降 4.15 个百分点。预计伴随后续 TOPCon SE 等新一代设备在营收占比中进一步提升，公司盈利水平有望得到改善。

■ **多种新型电池路线并进，TOPCon 激光 SE 设备订单及中标产能累积超 300GW。**公司是行业内少数能够提供高效太阳能电池激光加工综合解决方案的企业，2022 年，公司 PERC 激光消融、SE 激光掺杂设备全球市占率维持领先，并在 TOPCon、IBC、HJT、钙钛矿等电池路线均有技术储备及市场扩延。截至 4 月 26 日，公司 TOPCon 激光掺杂 SE 设备已取得订单和中标产能累计已超过 300GW，规模市场领先；应用于背接触电池（BC）的激光微蚀刻设备，技术领先并取得头部公司量产订单；钙钛矿

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1257	1324	2284	3522	4388
YOY(%)	17.2	5.4	72.4	54.2	24.6
净利润(百万元)	381	411	701	1091	1322
YOY(%)	2.1	7.9	70.5	55.6	21.2
毛利率(%)	45.4	47.1	47.3	47.5	47.5
净利率(%)	30.3	31.0	30.7	31.0	30.1
ROE(%)	16.5	15.3	20.7	24.4	22.8
EPS(摊薄/元)	2.23	2.41	4.11	6.39	7.75
P/E(倍)	45.7	42.3	24.8	16.0	13.2
P/B(倍)	8.1	6.9	5.4	4.0	3.1

工艺完成激光设备订单交付；激光转印完成单站设备订单交付，在 HJT 工艺上有 30-40%浆料的节约，0.3%以上效率的提升；应用于激光高精超细图形化设备实现量产订单；组件端全新工艺方案正在研发中。公司在手订单持续扩充，伴随新单签订和客户预付款增加，2022 年公司合同负债同比增长 61.87%；2023 年一季度合同负债规模同比增长 117.66%，较 2022 年末增长 23.32%。预计今年市场 TOPCon 扩产规模有望超过 300GW，公司 TOPCon 订单或将于今年规模化贡献业绩。

- **持续加大研发投入，完善产能布局与员工激励。**公司多年来高度重视自主研发，2022 年公司研发费用 1.31 亿元，同比增长 26.33%，公司及子公司合计拥有 229 项境内外专利；2023 年一季度，研发费用同比增速达到 59.70%。基于较强的研发技术实力，公司 TOPCon SE 激光硼掺杂设备精度高、损伤小，掺杂曲线可以根据客户前后道工艺自由优化，截至 2023 年初，已在头部客户获得 0.25%以上稳定效率提升，个别客户提效在 0.3%以上。产能方面，公司 2022 年 12 月公告，拟使用募集资金向全资子公司增资以实施“帝尔激光精密激光设备生产项目”及“帝尔激光研发及测试项目”募投项目，2023 年 4 月公告，取得武汉东湖研发生产基地二期项目建设用地土地使用权，均将有利于完善公司产业布局，提高产能及综合竞争力。公司发布 2023 年限制性股票激励计划，拟以 2022 年营业收入为基准值，对 2023-2025 年考核年度营业收入定比基准值的增长率目标分别设定为 20%、45%、70%，完善长效激励与约束机制。
- **投资建议。**考虑公司研发储备、在手订单规模及收入确认进度，我们调整盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润为 7.01（原值 7.06）、10.91（原值 9.95）、13.22（新增）亿元，EPS 分别为 4.11、6.39、7.75 元，动态 PE 为 24.8、16.0、13.2 倍。光伏行业景气向上，激光设备为新型电池降本增效利器，公司持续巩固光伏激光龙头地位，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示。**（1）受供应链价格和贸易政策等影响，下游装机需求或不及预期；（2）若 N 型电池降本提效进度放缓，或终端销售溢价不及预期，扩产力度或减弱；（3）公司光学部件的国际采购占比较大，供应或受物流及贸易政策影响；（4）公司面临业外新进者的竞争压力，竞争格局可能恶化。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	4238	5274	7070	8847
现金	419	782	554	721
应收票据及应收账款	973	1345	1930	2224
其他应收款	7	12	18	23
预付账款	31	53	81	101
存货	858	1154	1520	2083
其他流动资产	1950	1928	2967	3695
<b>非流动资产</b>	469	685	669	838
长期投资	0	0	0	0
固定资产	355	426	515	574
无形资产	49	53	65	76
其他非流动资产	65	206	89	189
<b>资产总计</b>	4707	5959	7739	9685
<b>流动负债</b>	1229	1700	2613	3259
短期借款	5	0	0	0
应付票据及应付账款	288	320	492	613
其他流动负债	935	1380	2121	2646
<b>非流动负债</b>	799	879	655	633
长期借款	732	812	588	566
其他非流动负债	67	67	67	67
<b>负债合计</b>	2028	2578	3268	3892
少数股东权益	0	0	0	0
股本	171	171	171	171
资本公积	872	872	872	872
留存收益	1637	2338	3429	4751
<b>归属母公司股东权益</b>	2679	3380	4471	5793
<b>负债和股东权益</b>	4707	5959	7739	9685

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	508	587	90	485
净利润	411	701	1091	1322
折旧摊销	27	99	131	146
财务费用	-30	-20	-23	-23
投资损失	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	46	-196	-1111	-965
其他经营现金流	54	5	5	5
<b>投资活动现金流</b>	-619	-318	-118	-318
资本支出	191	315	115	315
长期投资	150	0	0	0
其他投资现金流	-960	-633	-233	-633
<b>筹资活动现金流</b>	-50	95	-200	0
短期借款	5	-5	0	0
长期借款	32	80	-224	-22
其他筹资现金流	-88	20	23	23
<b>现金净增加额</b>	-156	363	-228	167

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1324	2284	3522	4388
营业成本	701	1203	1849	2304
税金及附加	13	16	25	31
营业费用	42	66	99	132
管理费用	45	64	99	123
研发费用	131	183	247	320
财务费用	-30	-20	-23	-23
资产减值损失	-3	-5	-8	-10
信用减值损失	-24	-42	-65	-80
其他收益	57	50	50	50
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	2	2	2	2
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	454	775	1205	1461
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	1	1	1
<b>利润总额</b>	454	775	1205	1461
所得税	43	73	114	138
<b>净利润</b>	411	701	1091	1322
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	411	701	1091	1322
EBITDA	451	853	1312	1584
EPS (元)	2.41	4.11	6.39	7.75

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	5.4	72.4	54.2	24.6
营业利润(%)	4.1	70.6	55.5	21.2
归属于母公司净利润(%)	7.9	70.5	55.6	21.2
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	47.1	47.3	47.5	47.5
净利率(%)	31.0	30.7	31.0	30.1
ROE(%)	15.3	20.7	24.4	22.8
ROIC(%)	16.1	21.9	29.5	26.9
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	43.1	43.3	42.2	40.2
净负债比率(%)	11.9	0.9	0.8	-2.7
流动比率	3.4	3.1	2.7	2.7
速动比率	1.1	1.3	1.0	0.9
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	1.6	2.0	2.1	2.3
应付账款周转率	2.51	4.12	4.12	4.12
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	2.41	4.11	6.39	7.75
每股经营现金流(最新摊薄)	2.97	3.44	0.53	2.84
每股净资产(最新摊薄)	14.84	18.95	25.34	33.09
<b>估值比率</b>				
P/E	42.3	24.8	16.0	13.2
P/B	6.9	5.4	4.0	3.1
EV/EBITDA	48.6	20.7	13.6	11.2

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融  
中心 B 座 25 层  
邮编：518033

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 16 层  
邮编：100033