

帝尔激光(300776)

报告日期: 2023年04月27日

订单高增; 激光设备龙头受益 TOPCon 扩产大年

——帝尔激光点评报告

投资要点

□ 2023年Q1: 订单高增、TOPCon 扩产景气高; 期待2023年订单+业绩提速

- 1) 业绩符合预期: 营收3.5亿元, 同比增长12%; 归母净利润0.93亿元, 同比持平。
- 2) 盈利能力: 毛利率47%、同比+0.7pct; 净利率26.9%, 同比-3pct (因研发投入提升)。
- 3) 订单加速: 一季度末合同负债8.9亿元、同比增长118%; 存货10.8亿元、同比增长60%。我们预计2023年为TOPCon 电池扩产大潮、公司龙头领先将充分受益。
- 4) 研发: 0.44亿元、同比增长60%、占营收比12.6%, 持续加码电池+组件激光设备新领域。

□ 2022年业绩: 同比增长8%; 多技术路线激光设备多点开花, xBC、TOPCon 订单充沛

- 1) 业绩: 营收13.2亿元, 同比增长5%; 归母净利润4.1亿元, 同比增长8%。预计随着2023年公司xBC、TOPCon 等新业务订单的逐步确认、业绩有望为提速。
- 2) 盈利能力持续提升。2022年公司毛利率47%、同比提升1.7pct; 净利率31%, 同比提升0.7pct, 期待公司未来向电池设备不同领域延伸、带来盈利能力保持高水平。
- 3) 订单: 截至2022年底, 公司合同负债7.3亿元、同比增长62%, 存货8.6亿元、同比增长29%。分业务结构: (1) TOPCon 激光掺杂: 已取得订单和中标产能累计超过300GW, 市占率龙头领先。(2) xBC 激光微蚀刻设备: 已取得头部公司量产订单; (3) 钙钛矿设备: 完成激光设备订单交付; (4) 激光转印: 完成单站设备订单交付。(5) 电镀铜: 应用于激光高精超细图形化设备实现量产订单; (6) 组件设备: 全新的焊接激光工艺方案正在研发中。

□ 光伏激光设备: 公司龙头领先, 受益 TOPCon、HJT、xBC 多技术迭代、激光转印打开空间

- 1) xBC 电池: 激光消融为BC 电池背面钝化层开模的标配, 取代传统光刻、大幅度简化工艺、降本。公司布局领先, 已获龙头客户订单。
- 2) HJT 电池: LIA 激光修复设备可为HJT 电池降低暗衰减、提升转换效率, 公司已获欧洲客户量产订单, 金额达1000多万元。
- 3) TOPCon 电池: 公司激光掺杂可实现0.25%以上提效, 已在客户实现超300GW 订单中标, 有望充分受益TOPCon 行业扩产浪潮。
- 4) 激光转印: 为PERC/TOPCon/HJT 各类电池的通用技术。公司整线布局、覆盖TOPCon\IBC\HJT 工艺。已在几家公司交付单线或整线量产验证设备, 并实现单机订单交付。
- 5) 铜电镀: 为光伏电池降本增效的重要方向。公司的激光干法刻蚀技术已实现量产订单。
- 6) 组件焊接: 全新的光伏组件焊接激光工艺方案正在研发中。

□ 盈利预测与估值: 多技术产品有望接力放量, 从辅设备迈向核心主设备、成长空间打开
预计公司2023-2025年归母净利润为6/8.4/11.1亿元, 同比增长47%/39%/32%; 对应PE为29/21/16倍。维持“买入”评级。

风险提示: 大幅扩产导致竞争格局恶化、硅料涨价影响终端需求、技术迭代风险。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1324	1928	2807	3597
(+/-) (%)	5%	46%	46%	28%
归母净利润	411	603	841	1111
(+/-) (%)	8%	47%	39%	32%
每股收益(元)	2.4	3.5	4.9	6.5
P/E	42	29	21	16

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

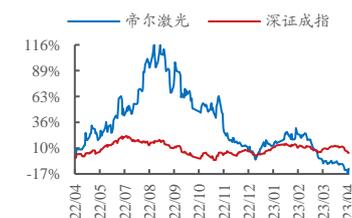
分析师: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 李思扬
执业证书号: S1230522020001
lisiyang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥102.00
总市值(百万元)	17,408.56
总股本(百万股)	170.67

股票走势图



相关报告

- 1 《TOPCon SE 累计订单超100GW, 光伏激光设备龙头强者恒强》2023.02.16
- 2 《TOPCon SE 累计中标超50GW, 迈向N型光伏激光设备龙头——帝尔激光点评报告》2023.01.02
- 3 《三季报业绩符合预期, 迈向平台型激光设备龙头——帝尔激光点评报告》2022.10.25

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	4238	4879	6181	7841
现金	419	1450	1542	2268
交易性金融资产	10	71	81	54
应收账款	633	778	1117	1458
其它应收款	7	10	13	18
预付账款	31	44	49	76
存货	858	1160	1645	2174
其他	2279	1366	1735	1793
非流动资产	469	558	687	833
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	345	434	550	689
无形资产	49	51	50	50
在建工程	0	0	0	0
其他	75	73	87	94
资产总计	4707	5438	6868	8674
流动负债	1229	1370	1956	2648
短期借款	5	2	2	3
应付款项	288	271	431	606
预收账款	725	919	1292	1779
其他	210	178	231	260
非流动负债	799	786	788	791
长期借款	0	0	0	0
其他	799	786	788	791
负债合计	2028	2155	2744	3439
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2679	3283	4124	5235
负债和股东权益	4707	5438	6868	8674

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	510	1199	264	888
净利润	411	603	841	1111
折旧摊销	27	30	39	49
财务费用	(30)	(17)	10	4
投资损失	(2)	(2)	(2)	(2)
营运资金变动	(383)	870	(172)	205
其它	486	(286)	(453)	(479)
投资活动现金流	(619)	(181)	(163)	(159)
资本支出	(146)	(114)	(150)	(182)
长期投资	0	0	0	0
其他	(472)	(67)	(13)	22
筹资活动现金流	(50)	12	(9)	(3)
短期借款	5	(3)	1	1
长期借款	0	0	0	0
其他	(55)	15	(10)	(4)
现金净增加额	(159)	1030	92	726

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1324	1928	2807	3597
营业成本	701	1019	1481	1877
营业税金及附加	13	19	27	35
营业费用	42	56	79	97
管理费用	45	66	95	122
研发费用	131	147	205	252
财务费用	(30)	(17)	10	4
资产减值损失	27	29	42	54
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	2	2	2	2
其他经营收益	57	54	60	70
营业利润	454	666	929	1227
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	454	666	929	1227
所得税	43	63	88	116
净利润	411	603	841	1111
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	411	603	841	1111
EBITDA	475	683	982	1284
EPS (最新摊薄)	2.41	3.53	4.93	6.51

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	5.37%	45.59%	45.61%	28.12%
营业利润	4.11%	46.72%	39.47%	32.00%
归属母公司净利润	7.92%	46.72%	39.47%	32.00%
获利能力				
毛利率	47.09%	47.15%	47.25%	47.80%
净利率	31.05%	31.29%	29.97%	30.88%
ROE	16.49%	20.24%	22.72%	23.74%
ROIC	15.04%	17.97%	20.66%	21.31%
偿债能力				
资产负债率	43.08%	39.64%	39.95%	39.65%
净负债比率	0.36%	0.12%	0.13%	0.13%
流动比率	3.45	3.56	3.16	2.96
速动比率	2.75	2.72	2.32	2.14
营运能力				
总资产周转率	0.31	0.38	0.46	0.46
应收账款周转率	3.23	3.82	4.12	3.65
应付账款周转率	3.57	3.86	4.59	3.88
每股指标(元)				
每股收益	2.41	3.53	4.93	6.51
每股经营现金	2.99	7.03	1.55	5.21
每股净资产	15.70	19.23	24.16	30.67
估值比率				
P/E	42.34	28.85	20.69	15.67
P/B	6.50	5.30	4.22	3.33
EV/EBITDA	44.37	23.27	16.08	11.76

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>