

# 德龙激光 (688170.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 业绩短期承压，新业务蓄势并进

### 业绩简评

4月26日晚，公司披露22年年报及23年一季报：(1)22年公司实现营收5.68亿元，同比增长3.48%；归母净利润6740万元，同比降低23.16%；(2)1Q23，公司收入0.98亿元、同比减少28.4%，归母净利润0.05亿元，同比减少80%，符合预期。

### 经营分析

1、传统业务需求疲软导致公司收入整体承压。(1)22年分业务看，激光设备/激光器收入分别为4.26/0.41亿元，同比+6%/-28%。具体看，半导体及光学/新型电子设备/显示领域收入分别为1.50亿/1.29亿/0.7亿，同比为-8.39%/-0.58%/-14.09%；22年新开拓新能源领域收入0.5亿元。(2)1Q23公司收入下滑主因公司设备验收不及预期，但公司订单已有所回暖。

2、新赛道布局蓄势并进，支撑公司未来成长空间。公司目前新业务开拓情况：(1)碳化硅激光切片设备、Micro LED激光巨转、锂电池激光电芯除蓝膜设备已获得头部客户批量订单；(2)纤纳百兆瓦级钙钛矿设备已交付并投产，其GW级项目设备正在研发，同时公司不断开拓新客户百兆瓦设备；(3)光模块激光加工设备已开拓客户包括Finisar、中际旭创、天孚通讯等，公司部分设备为行业独家。另外，公司拟通过全资子公司江苏德龙新能源投资10.80亿元建设年产420台套新能源高端激光设备生产线，并设立江阴研发中心，为公司后续产能做准备。我们认为，公司下游新应用市场景气度高涨，有望支撑公司未来成长空间。

3、毛利率保持较高水平，研发投入持续高增长。(1)2022年主营业务毛利率为49.72%，同比-1.07pct，基本保持稳定，其中激光设备毛利率为49.09%，同比+0.26pct，主因公司产品定位高端、产品技术附加值较高。净利率11.86%，同比-4.11pct，主因公司进一步加强新产品、新技术的研发投入，使得研发费用相较去年同期增长44.63%，研发费率提升至15%。(2)1Q23，公司毛利率和净利率分别为51.35%、4.9%，同比+0.35pct、-12.45pct，主因公司研发费用同比+31.22%，研发费率高达22.42%、同比+10.19pct。

### 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-25年归母净利润0.90/1.55/2.21亿元，公司股票现价对应PE估值为46/27/19倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

竞争加剧的风险、下游需求不及预期、存货占比较大、发出商品长期未验收的风险。

### 机械组

分析师：秦亚男 (执业S1130522030005)

qinyanan@gjzq.com.cn

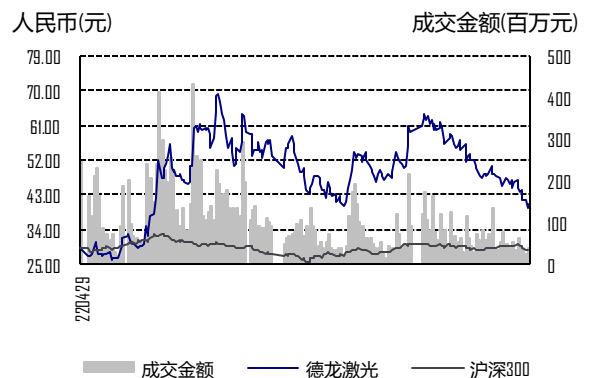
分析师：满在朋 (执业S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：41.26元

### 相关报告：

- 《德龙激光点评：业绩短期承压，新业务看点十足》，2023.2.28
- 《研发投入大幅增长，看好公司长期发展潜力-德龙激光22年三季报...》，2022.10.31
- 《新能源+MicroLED领域实现突破，高成长可期-德龙激光中...》，2022.8.29



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	549	568	681	1,038	1,319
营业收入增长率	31.08%	3.48%	19.73%	52.44%	27.16%
归母净利润(百万元)	88	67	90	155	221
归母净利润增长率	30.47%	-23.16%	33.59%	72.37%	42.70%
摊薄每股收益(元)	1.131	0.652	0.871	1.502	2.143
每股经营性现金流净额	0.65	0.04	0.39	0.39	0.96
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.14%	5.15%	6.56%	10.48%	13.53%
P/E	0.00	72.00	46.38	26.90	18.85
P/B	0.00	3.71	3.04	2.82	2.55

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>主营业务收入</b>	<b>419</b>	<b>549</b>	<b>568</b>	<b>681</b>	<b>1,038</b>	<b>1,319</b>	货币资金	194	175	360	328	280	271	
增长率		31.1%	3.5%	19.7%	52.4%	27.2%	应收款项	203	244	227	285	372	474	
<b>主营业务成本</b>	<b>-203</b>	<b>-271</b>	<b>-286</b>	<b>-339</b>	<b>-515</b>	<b>-655</b>	存货	282	346	345	400	602	766	
%销售收入	48.5%	49.3%	50.3%	49.8%	49.6%	49.7%	其他流动资产	19	23	460	464	480	492	
<b>毛利</b>	<b>216</b>	<b>279</b>	<b>283</b>	<b>342</b>	<b>523</b>	<b>664</b>	流动资产	698	788	1,392	1,477	1,735	2,003	
%销售收入	51.5%	50.7%	49.7%	50.2%	50.4%	50.3%	%总资产	85.7%	81.3%	86.3%	85.6%	86.3%	87.0%	
<b>营业税金及附加</b>	<b>-3</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>	<b>-6</b>	<b>-8</b>	长期投资	4	2	13	13	13	13	
%销售收入	0.8%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	72	135	151	178	203	225	
<b>销售费用</b>	<b>-57</b>	<b>-77</b>	<b>-93</b>	<b>-102</b>	<b>-156</b>	<b>-198</b>	%总资产	8.8%	13.9%	9.4%	10.3%	10.1%	9.8%	
%销售收入	13.6%	14.0%	16.3%	15.0%	15.0%	15.0%	无形资产	25	25	31	33	35	37	
<b>管理费用</b>	<b>-32</b>	<b>-47</b>	<b>-52</b>	<b>-61</b>	<b>-83</b>	<b>-92</b>	非流动资产	116	181	222	249	276	300	
%销售收入	7.6%	8.6%	9.1%	9.0%	8.0%	7.0%	%总资产	14.3%	18.7%	13.7%	14.4%	13.7%	13.0%	
<b>研发费用</b>	<b>-47</b>	<b>-59</b>	<b>-85</b>	<b>-102</b>	<b>-135</b>	<b>-158</b>	<b>资产总计</b>	<b>815</b>	<b>970</b>	<b>1,614</b>	<b>1,726</b>	<b>2,011</b>	<b>2,303</b>	
%销售收入	11.1%	10.7%	15.0%	15.0%	13.0%	12.0%	短期借款	35	1	1	1	1	1	
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>77</b>	<b>91</b>	<b>49</b>	<b>72</b>	<b>143</b>	<b>208</b>	应付款项	149	191	148	182	277	352	
%销售收入	18.4%	16.6%	8.6%	10.6%	13.8%	15.7%	其他流动负债	132	169	125	142	218	276	
<b>财务费用</b>	<b>-5</b>	<b>-2</b>	<b>9</b>	<b>7</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	流动负债	315	361	273	325	496	629	
%销售收入	1.3%	0.3%	-1.6%	-1.0%	-0.6%	-0.4%	长期贷款	2	2	1	1	1	1	
<b>资产减值损失</b>	<b>-15</b>	<b>-14</b>	<b>-18</b>	<b>-12</b>	<b>-11</b>	<b>-6</b>	其他长期负债	10	27	30	27	32	36	
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	负债	327	390	304	354	529	667	
<b>投资收益</b>	<b>0</b>	<b>-2</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>487</b>	<b>579</b>	<b>1,310</b>	<b>1,373</b>	<b>1,481</b>	<b>1,636</b>	
%税前利润	0.2%	n.a	5.5%	4.4%	2.5%	1.7%	其中：股本	78	78	103	103	103	103	
<b>营业利润</b>	<b>74</b>	<b>98</b>	<b>68</b>	<b>91</b>	<b>162</b>	<b>231</b>	未分配利润	140	222	233	296	404	559	
营业利润率	17.8%	17.8%	12.0%	13.4%	15.6%	17.5%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0	
<b>营业外收支</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>815</b>	<b>970</b>	<b>1,614</b>	<b>1,726</b>	<b>2,011</b>	<b>2,303</b>	
<b>税前利润</b>	<b>75</b>	<b>97</b>	<b>68</b>	<b>91</b>	<b>162</b>	<b>231</b>	<b>比率分析</b>		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	17.8%	17.7%	12.0%	13.4%	15.6%	17.5%	<b>每股指标</b>							
<b>所得税</b>	<b>-7</b>	<b>-10</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-6</b>	<b>-9</b>	每股收益	0.867	1.131	0.652	0.871	1.502	2.143	
所得税率	10.0%	10.0%	1.1%	1.0%	4.0%	4.0%	每股净资产	6.287	7.475	12.671	13.281	14.332	15.832	
<b>净利润</b>	<b>67</b>	<b>88</b>	<b>67</b>	<b>90</b>	<b>155</b>	<b>221</b>	每股经营现金净流	0.290	0.654	0.042	0.393	0.392	0.956	
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股股利	0.000	0.500	0.400	0.261	0.450	0.643	
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>67</b>	<b>88</b>	<b>67</b>	<b>90</b>	<b>155</b>	<b>221</b>	<b>回报率</b>							
净利率	16.0%	16.0%	11.9%	13.2%	15.0%	16.8%	净资产收益率	13.79%	15.14%	5.15%	6.56%	10.48%	13.53%	
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	8.25%	9.04%	4.18%	5.22%	7.72%	9.62%	
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	13.22%	14.13%	3.69%	5.20%	9.24%	12.16%	
净利润	67	88	67	90	155	221	<b>增长率</b>							
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	18.73%	31.08%	3.48%	19.73%	52.44%	27.16%	
非现金支出	29	30	39	29	31	28	EBIT 增长率	134.08%	18.61%	-46.44%	47.39%	97.85%	45.32%	
非经营收益	2	-1	-7	-2	-4	-4	净利润增长率	229.68%	30.47%	-23.16%	33.59%	72.37%	42.70%	
营运资金变动	-75	-66	-96	-76	-141	-147	总资产增长率	42.46%	19.04%	66.41%	6.97%	16.47%	14.53%	
<b>经营活动现金净流</b>	<b>22</b>	<b>51</b>	<b>4</b>	<b>41</b>	<b>40</b>	<b>99</b>	<b>资产管理能力</b>							
资本开支	-5	-40	-48	-46	-46	-46	应收账款周转天数	125.7	102.0	105.6	110.0	88.0	88.0	
投资	1	0	-436	0	0	0	存货周转天数	440.9	423.8	441.4	440.0	440.0	440.0	
其他	0	1	6	4	4	4	应付账款周转天数	169.7	142.4	126.7	120.0	120.0	120.0	
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-4</b>	<b>-39</b>	<b>-478</b>	<b>-42</b>	<b>-42</b>	<b>-42</b>	固定资产周转天数	62.6	54.4	95.0	88.5	63.2	53.0	
股权募资	155	0	733	0	0	0	<b>偿债能力</b>							
债权募资	-53	-35	0	-3	0	0	净负债/股东权益	-32.21%	-29.83%	-53.66%	-48.87%	-42.03%	-37.46%	
其他	-3	-9	-56	-27	-47	-67	EBIT 利息保障倍数	14.5	54.8	-5.5	-10.2	-23.0	-36.9	
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>99</b>	<b>-44</b>	<b>677</b>	<b>-30</b>	<b>-47</b>	<b>-67</b>	资产负债率	40.18%	40.26%	18.85%	20.49%	26.33%	28.94%	
<b>现金净流量</b>	<b>116</b>	<b>-32</b>	<b>203</b>	<b>-32</b>	<b>-48</b>	<b>-10</b>								

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-07-05	买入	48.11	67.49~74.23
2	2022-08-29	买入	55.23	N/A
3	2022-10-31	买入	44.51	N/A
4	2023-02-28	买入	55.15	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402