

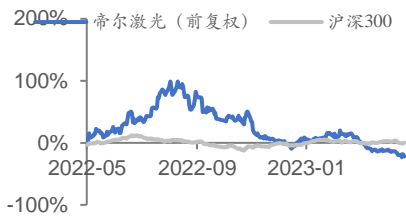
业绩持续增长，充分受益 TOPCon 扩产，推进多品类布局

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-5-3

收盘价（元）	97.70
近 12 个月最高/最低（元）	248.2/95.90
总股本（百万股）	170.67
流通股本（百万股）	104.45
流通股比例（%）	61.20%
总市值（亿元）	166.75
流通市值（亿元）	102.05

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003
邮箱：zhangfan@hazq.com

分析师：胡杨

执业证书号：S0010521090001
邮箱：huy@hazq.com

分析师：徒月婷

执业证书号：S0010522110003
邮箱：tuyueting@hazq.com

相关报告

- 《帝尔激光：光伏激光设备领军者，多重布局将迎放量》2022-12-18
- 《帝尔激光：TOPCon 激光 SE 订单持续落地，多重新品布局稳步推进》2023-1-2

主要观点：

● 事件概况

帝尔激光于 2023 年 4 月 26 日发布 2022 年度报告及 2023 年一季度报告：2022 年年度实现营业收入为 13.24 亿元，同比增加 5.37%；归母净利润为 4.11 亿元，同比增加 7.92%；净利率为 31.05%，同比增加 0.73pct。2023 一季度实现营业收入为 3.47 亿元，同比增加 11.91%；归母净利润为 0.93 亿元，同比增加 0.54%；净利率为 26.9%，同比减少 3.04pct。

● TOPCon 扩产推进，激光 SE 订单持续兑现

TOPCON：公司应用于 TOPCON 的激光掺杂设备实现量产订单，截至 2023 年 4 月 27 日，公司已取得订单和中标产能累计已超过 300GW，将持续受益于 TOPCon 扩产；

HJT：公司的 LIA 激光修复技术取得客户量产订单；

IBC：应用于背接触电池（BC）的激光微蚀刻设备，公司技术领先，并取得头部公司量产订单；

钙钛矿：公司激光在钙钛矿电池每一层都有相应的应用，已经完成激光设备订单的交付；

其他电池设备：激光转印完成单站设备订单交付；应用于激光高精超细图形化设备实现量产订单；

组件端：公司在薄膜打孔、切割、激光无损划片拥有相关技术储备。同时，公司正在研发的光伏组件焊接激光工艺，是改变组件现有生产流程的全新工艺，可以减少电池片的损伤，提高焊接质量；

光伏领域外：在显示面板行业，公司的激光修复、激光剥离等工艺，均开展了研发和样机试制，在半导体封装、消费电子领域的 TGV 激光微孔工艺，公司已开展研发工作，并在消费电子领域完成小批量订单交付。

● 存货和合同负债充沛，后续业绩增长有保障

2022 年末公司合同负债 7.25 亿元，同比增长 61.87%；存货 8.58 亿元，同比增长 29.08%。2023 年一季度末公司合同负债 8.94 亿元，相较年初增长 23.32%；存货 10.81 亿元，相较年初增长 25.99%。公司合同负债和存货的快速增长证明公司的订单情况充沛，有望后续业绩的持续增长。

● 投资建议

我们预测公司 2023-2025 年营业收入分别为 20.98/35.89/42.16 亿元，归母净利润分别为 6.62/10.93/12.61 亿元，以当前总股本 1.71 亿股计算的摊薄 EPS 为 3.88/6.40/7.39 元。公司当前股价对 2023-2025 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 25/15/13 倍，考虑到公司作为光伏激光设备领军者，且受益于光伏行业高景气，公司新产品渗透率有望不断提升，维持“买入”评级。

重要财务指标		单位:百万元			
主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	
营业收入	1,324	2,098	3,589	4,216	
收入同比(%)	5.4%	58.4%	71.1%	17.5%	
归属母公司净利润	411	662	1,093	1,261	
净利润同比(%)	7.9%	61.1%	65.1%	15.3%	
毛利率(%)	47.1%	47.7%	47.8%	48.0%	
ROE(%)	15.3%	20.4%	26.0%	23.6%	
每股收益(元)	2.41	3.88	6.40	7.39	
P/E	40.55	25.18	15.25	13.23	
P/B	6.22	5.14	3.96	3.12	
EV/EBITDA	10.30	5.75	3.50	2.99	

资料来源: wind, 华安证券研究所

● 风险提示

- 1) 光伏行业后续扩产不及预期的风险; 2) 技术迭代带来的创新风险;
- 3) 新业务拓展的不确定性风险; 4) 测算市场空间的误差风险; 5) 研究依据的信息更新不及时, 未能充分反映公司最新状况的风险。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,238	5,538	8,998	10,765	营业收入	1,324	2,098	3,589	4,216
现金	419	993	359	422	营业成本	701	1,098	1,872	2,191
应收账款	489	646	1,142	1,335	营业税金及附加	13	15	27	34
其他应收款	7	10	18	19	销售费用	42	61	101	118
预付账款	31	40	78	74	管理费用	45	63	104	118
存货	858	1,251	2,079	2,537	财务费用	(30)	(3)	29	68
其他流动资产	2,433	2,599	5,322	6,378	资产减值损失	(3)	(2)	(3)	(2)
非流动资产	469	525	537	530	公允价值变动收益	0	1	1	1
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	2	3	3	3
固定资产	345	397	402	386	营业利润	454	732	1,207	1,392
无形资产	49	49	49	49	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	75	79	87	95	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	4,707	6,063	9,536	11,295	利润总额	454	732	1,207	1,392
流动负债	1,229	2,021	4,529	5,155	所得税	43	70	114	131
短期借款	5	500	1,769	1,994	净利润	411	662	1,093	1,261
应付账款	280	254	449	566	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	944	1,267	2,310	2,595	归属母公司净利润	411	662	1,093	1,261
非流动负债	799	799	799	799	EBITDA	451	808	1,327	1,553
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.41	3.88	6.40	7.39
其他非流动负债	78	78	78	78					
负债合计	2,028	2,820	5,328	5,955	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
股本	171	171	171	171	成长能力				
资本公积	872	902	902	902	营业收入	5.37%	58.43%	71.08%	17.47%
留存收益	1,492	2,026	2,991	4,124	营业利润	4.11%	61.06%	65.05%	15.32%
归属母公司股东权益	2,679	3,243	4,208	5,341	归属于母公司净利润	7.92%	61.06%	65.05%	15.32%
负债和股东权益	4,707	6,063	9,536	11,295	获利能力				
					毛利率(%)	47.09%	47.66%	47.84%	48.05%
					净利率(%)	31.05%	31.57%	30.45%	29.90%
					ROE(%)	15.35%	20.42%	25.98%	23.60%
					ROIC(%)	12.34%	16.20%	18.37%	18.06%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	43.08%	46.52%	55.87%	52.72%
					净负债比率(%)	-15.47%	-15.19%	33.51%	29.44%
					流动比率	3.45	2.74	1.99	2.09
					速动比率	2.75	2.12	1.53	1.60
					营运能力				
					总资产周转率	0.28	0.35	0.38	0.37
					应收账款周转率	3.23	3.70	4.01	3.40
					应付账款周转率	3.57	4.12	5.33	4.31
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	2.41	3.88	6.40	7.39
					每股经营现金流(最新摊薄)	2.99	1.78	(9.66)	0.68
					每股净资产(最新摊薄)	15.70	19.00	24.65	31.29
					估值比率				
					P/E	40.6	25.2	15.3	13.2
					P/B	6.2	5.1	4.0	3.1
					EV/EBITDA	10.30	5.75	3.50	2.99

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业14年，曾多次获得新财富分析师。

分析师：徒月婷，华安机械行业分析师，南京大学金融学本硕，曾供职于中泰证券、中山证券。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；

中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。