

帝尔激光(300776)

报告日期: 2023年08月17日

TOPCon 订单高增; 期待光伏激光设备龙头多点开花

——帝尔激光点评报告

投资要点

□ 2023 年中报: 订单高增、受益 TOPCon 扩产景气高; 期待 2023 年订单提速

1) 期待下半年业绩加速: 2023 上半年营收 6.7 亿元, 同比增长 1.3%; 归母净利润 1.7 亿元, 同比下滑 19%。单 Q2 季度营收 3.3 亿元, 同比下滑 8%; 归母净利润 0.8 亿元, 同比下滑 34%。我们预计下半年将进入 TOPCon 电池的加速投产期, 公司业绩有望提速。

2) 盈利能力: 上半年毛利率 48%、同比+1.5pct; 净利率 25.9%, 同比-6.6pct (主要因研发投入占比提升)。随着公司 TOPCon、xBC 新业务订单确认增加, 带来盈利能力有望提升。

3) 研发: 0.97 亿元、同比增长 65%、占营收比 14.3%, 持续加码电池+组件激光设备新领域。

4) 订单加速: 二季度末合同负债 13.8 亿元、同比增长 174%; 存货 14.4 亿元、同比增长 137%。2023 年为光伏 TOPCon 电池扩产大潮、公司龙头领先将充分受益。

——分业务结构: (1) TOPCon 激光掺杂: 公司已签订 TOPCon 激光掺杂设备合同超 450GW, 市场占有率龙头领先。(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: 已有相关的激光设备订单交付; (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) HJT LIA 设备: 公司激光修复技术取得客户量产订单。(7) 组件设备: 全新的焊接激光工艺方案正在研发中, 已向客户交付中试线。(8) 面板行业: 公司激光修复、激光剥离等工艺, 均开展了研发和样机试制。(9) 半导体晶圆制造及封装行业: 公司已开展 IGBT/SiC 激光退火、晶圆激光清洗/减薄、晶圆激光隐切等相关技术的研发。(10) 消费电子行业: 公司已开展 TGV 激光微孔工艺的研发, 并已完成小批量订单交付。

□ 光伏激光设备: 公司龙头领先, 受益 TOPCon、xBC 等多技术迭代

1) 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 450GW 订单中标, 有望充分受益 TOPCon 行业扩产浪潮。

2) xBC 电池: 激光消融为 BC 电池背面钝化层开膜的标配, 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。

3) 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。

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 5/7.4/10.2 亿元, 同比增长 23%/46%/39%; 对应 PE 为 30/21/15 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	1753	2553	3279
(+/-) (%)	5%	32%	46%	28%
归母净利润	411	504	735	1024
(+/-) (%)	8%	23%	46%	39%
每股收益(元)	1.5	1.8	2.7	3.7
P/E	37	30	21	15

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

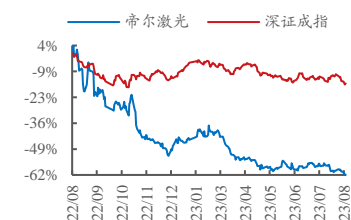
分析师: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

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

基本数据

收盘价	¥55.63
总市值(百万元)	15,191.21
总股本(百万股)	273.08

股票走势图



相关报告

- 《订单高增; 激光设备龙头受益 TOPCon 扩产大年》
2023.04.27
- 《TOPCon SE 累计订单超 100GW, 光伏激光设备龙头强者恒强》
2023.02.16
- 《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

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	4763	5905	7417
现金	419	1539	1556	2220
交易性金融资产	10	71	81	54
应收账款	633	708	1016	1329
其它应收款	7	9	12	17
预付账款	31	39	44	68
存货	858	1031	1462	1936
其他	2279	1366	1735	1793
非流动资产	469	557	684	829
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	72	84	90
资产总计	4707	5320	6589	8246
流动负债	1229	1249	1781	2410
短期借款	5	2	2	3
应付款项	288	241	383	540
预收账款	725	835	1175	1622
其他	210	171	221	245
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	2034	2569	3201
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2679	3286	4021	5045
负债和股东权益	4707	5320	6589	8246

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	510	1186	188	827
净利润	411	504	735	1024
折旧摊销	27	30	39	49
财务费用	(30)	(18)	10	4
投资损失	(2)	(2)	(2)	(2)
营运资金变动	(383)	829	(192)	179
其它	486	(158)	(402)	(428)
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)	115	(8)	(3)
短期借款	5	(3)	1	1
长期借款	0	0	0	0
其他	(55)	118	(9)	(4)
现金净增加额	(159)	1120	17	664

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1324	1753	2553	3279
营业成本	701	906	1317	1672
营业税金及附加	13	17	25	32
营业费用	42	51	71	89
管理费用	45	60	87	112
研发费用	131	210	255	262
财务费用	(30)	(18)	10	4
资产减值损失	27	26	38	49
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	557	812	1131
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	454	557	812	1131
所得税	43	53	77	107
净利润	411	504	735	1024
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	411	504	735	1024
EBITDA	475	573	864	1188
EPS (最新摊薄)	1.51	1.85	2.69	3.75

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	5.37%	32.36%	45.67%	28.44%
营业利润	4.11%	22.57%	45.87%	39.28%
归属母公司净利润	7.92%	22.57%	45.87%	39.28%
获利能力				
毛利率	47.09%	48.34%	48.44%	49.01%
净利率	31.05%	28.75%	28.79%	31.22%
ROE	16.49%	16.90%	20.12%	22.59%
ROIC	15.04%	14.91%	18.54%	20.40%
偿债能力				
资产负债率	43.08%	38.24%	38.98%	38.82%
净负债比率	0.36%	0.13%	0.14%	0.14%
流动比率	3.45	3.81	3.32	3.08
速动比率	2.75	2.99	2.49	2.27
营运能力				
总资产周转率	0.31	0.35	0.43	0.44
应收账款周转率	3.23	3.65	4.12	3.66
应付账款周转率	3.57	3.62	4.59	3.88
每股指标(元)				
每股收益	1.51	1.85	2.69	3.75
每股经营现金	1.87	4.34	0.69	3.03
每股净资产	15.70	12.03	14.72	18.47
估值比率				
P/E	36.94	30.14	20.66	14.84
P/B	3.54	4.62	3.78	3.01
EV/EBITDA	44.37	23.73	15.70	10.88

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>