

业绩短期承压，TOPCon 订单充沛，LIF 新品有望带来新成长动能

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-8-19

收盘价（元）	55.00
近 12 个月最高/最低（元）	151.1/55.0
总股本（百万股）	273.08
流通股本（百万股）	167.12
流通股比例（%）	61.20%
总市值（亿元）	150.19
流通市值（亿元）	91.91

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：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
- 《帝尔激光：业绩持续增长，充分受益 TOPCon 扩产，推进多品类布局》2023-5-3

主要观点：

● 事件概况

帝尔激光于 2023 年 8 月 17 日发布 2023 年半年度报告：2023 年上半年实现营业收入为 6.74 亿元，同比增加 1.33%；归母净利润为 1.74 亿元，同比下行 19.32%；净利率为 25.86%，同比减少 6.61pct。2023 年二季度实现营业收入 3.26 亿元，同比下行 7.95%；归母净利润为 0.81 亿元，同比下行 34.34%，净利率为 24.75%，同比减少 9.95pct。

● 业绩受验收节奏影响，存货和合同负债充沛

2023 年上半年，分行业来看，公司在光伏领域实现营业收入 6.66 亿元，同比增加 0.16%，在电子领域，营业收入为 0.08 亿元。分产品来看，太阳能电池激光加工设备，公司收入 5.21 亿元，同比下行 17.01%，毛利率 42.83%，同比减少 2.54pct；配件、维修及技术服务费，公司收入 1.45 亿元，同比增加 276.70%，毛利率 67%，同比减少 2.85pct。

2023 年上半年期末合同负债 13.83 亿元，相较于上年末增长 90.72%；存货 14.44 亿元，相较于上年末增长 68.33%。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。

● TOPCon 激光诱导烧结 LIF 技术新突破，提效 0.2%

2023 年 8 月 14 日，帝尔激光公布联合业内客户开发的激光诱导烧结技术（LIF）在 TOPCon 电池上已完成工艺验证，可有效提升电池片的光电转换效率 0.2% 以上。继自主研发激光诱导修复技术（LIR）和激光诱导退火技术（LIA）之后，公司再次迭代创新，获得用激光工艺对太阳能电池进行诱导烧结的新型加工技术，技术布局再进一步，将助力高效太阳能电池技术持续升级。2023 年上半年，公司研发投入 9,654 万元，同比增长 65.12%，研发活力强，保障公司未来发展。

● 多产品路线布局持续推进，TOPCon 订单充沛

TOPCON: 公司应用于 TOPCON 的激光掺杂设备实现量产订单，截至 2023 年 8 月 17 日，公司已签订合同超 450GW，将持续受益于 TOPCon 扩产；LIF 新技术完成工艺验证，光电转换效率增益 0.2%；

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: 公司已有相关的激光设备完成交付；

金属化工艺设备: 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，目前已向客户交付中试线；

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，在半导体晶圆制造及封装领域，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；消费电子领域，公司开展 TGV 激光微孔工艺的研发已完成小批量订单交付。

● 投资建议

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	1,765	2,310	3,178	
收入同比(%)	5.4%	33.2%	30.9%	37.6%	
归属母公司净利润	411	503	704	940	
净利润同比(%)	7.9%	22.2%	40.1%	33.5%	
毛利率(%)	47.1%	47.7%	47.8%	48.1%	
ROE(%)	15.3%	15.8%	19.1%	21.3%	
每股收益(元)	1.51	1.84	2.58	3.44	
P/E	36.53	29.89	21.33	15.98	
P/B	5.61	4.71	4.08	3.40	
EV/EBITDA	6.61	4.76	3.46	2.59	

资料来源：wind，华安证券研究所

考虑到验收节奏及行业扩产节奏影响，我们预测公司 2023-2025 年营业收入分别为 17.65/23.10/31.78 亿元（前值 20.98/35.89/42.16 亿元），归母净利润分别为 5.03/7.04/9.40（前值 6.62/10.93/12.61 亿元），以当前总股本 2.73 亿股计算的摊薄 EPS 为 1.84 /2.58/3.44 元。公司当前股价对 2023-2025 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 30/21/16 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。

● 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	5,244	6,135	8,116	营业收入	1,324	1,765	2,310	3,178
现金	419	1,420	571	318	营业成本	701	924	1,205	1,651
应收账款	489	543	735	1,006	营业税金及附加	13	13	17	26
其他应收款	7	8	12	14	销售费用	42	51	65	89
预付账款	31	34	50	56	管理费用	45	53	67	89
存货	858	1,052	1,338	1,912	财务费用	(30)	(8)	(7)	20
其他流动资产	2,433	2,187	3,429	4,810	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	555	778	1,038
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	5,769	6,672	8,647	利润总额	454	555	778	1,038
流动负债	1,229	1,785	2,188	3,428	所得税	43	52	74	98
短期借款	5	500	400	1,035	净利润	411	503	704	940
应付账款	280	213	289	427	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	944	1,071	1,499	1,965	归属母公司净利润	411	503	704	940
非流动负债	799	799	799	799	EBITDA	451	627	861	1,151
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.51	1.84	2.58	3.44
其他非流动负债	78	78	78	78					
负债合计	2,028	2,584	2,988	4,227	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	273	273	273	成长能力				
资本公积	872	902	902	902	营业收入	5.37%	33.25%	30.92%	37.58%
留存收益	1,492	1,866	2,365	3,101	营业利润	4.11%	22.21%	40.10%	33.52%
归属母公司股东权益	2,679	3,185	3,685	4,420	归属于母公司净利润	7.92%	22.21%	40.10%	33.52%
负债和股东权益	4,707	5,769	6,672	8,647	获利能力				
					毛利率(%)	47.09%	47.66%	47.85%	48.06%
					净利率(%)	31.05%	28.48%	30.47%	29.58%
					ROE(%)	15.35%	15.78%	19.11%	21.27%
					ROIC(%)	12.34%	12.34%	15.94%	17.05%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	43.08%	44.79%	44.78%	48.88%
					净负债比率(%)	-15.47%	-28.88%	-4.64%	16.24%
					流动比率	3.45	2.94	2.80	2.37
					速动比率	2.75	2.35	2.19	1.81
					营运能力				
					总资产周转率	0.28	0.31	0.35	0.37
					应收账款周转率	3.23	3.42	3.61	3.65
					应付账款周转率	3.57	3.75	4.80	4.61
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.51	1.84	2.58	3.44
					每股经营现金流(最新摊薄)	2.99	3.66	(2.65)	(3.40)
					每股净资产(最新摊薄)	15.70	18.66	21.59	25.90
					估值比率				
					P/E	36.5	29.9	21.3	16.0
					P/B	5.6	4.7	4.1	3.4
					EV/EBITDA	6.61	4.76	3.46	2.59

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。