

帝尔激光 (300776)

2023 半年报点评: 业绩短期承压, TOPCon 新签订单高增有望规模放量

买入 (维持)

2023 年 08 月 21 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 刘晓旭

执业证书: S0600523030005
liuwx@dwzq.com.cn

研究助理 李文意

执业证书: S0600122080043
liwenyi@dwzq.com.cn

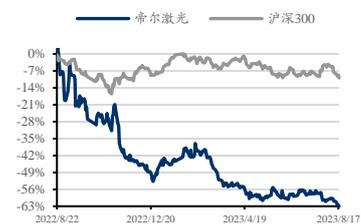
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,324	2,205	3,153	3,900
同比	5%	66%	43%	24%
归属母公司净利润 (百万元)	411	551	834	1,035
同比	8%	34%	51%	24%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.51	2.02	3.05	3.79
P/E (现价&最新股本摊薄)	36.53	27.26	18.01	14.51

关键词: #第二曲线

投资要点

- **受验收确认影响 Q2 业绩承压, 下半年业绩增长有望提速:** 2023 年 H1 公司营收 6.7 亿元, 同比+1%, 归母净利润 1.7 亿元, 同比-19.3%, 扣非归母净利润 1.7 亿元, 同比-19%。Q2 单季度营收 3.3 亿元, 同比-8%, 环比-6%, 归母净利润 0.8 亿元, 同比-34%, 环比-14%。
- **毛利率有所改善, 研发费用大幅增长影响净利率:** 2023 上半年公司毛利率为 48.2%, 同比+1.5pct, 净利率为 25.9%, 同比-6.6pct, 期间费用率为 20.4%, 同比+7.8pct, 其中销售费用率为 3.5%, 同比+0.7pct, 管理费用率(含研发)为 18.9%, 同比+7.1pct, 财务费用率为-2.0%, 同比+0.1pct。其中 Q2 单季度毛利率为 49.4%, 同比+4.9pct, 环比+5.1pct, 净利率 24.75%, 同比-10.0pct, 环比-8.0pct。随着公司 TOPCon、xBC 新业务订单确认增加, 盈利能力有望提升。
- **合同负债&存货大幅增长, 新增订单充足保障短期业绩:** 截至 2023Q2 末, 公司合同负债为 13.8 亿元, 同比+174%, 存货为 14.4 亿元, 同比+137%, 公司新签订单大幅增长。2023 年上半年经营活动净现金流为 4.9 亿元, 现金流状况良好。
- **TOPCon 激光掺杂设备已获 450GW 新签订单, 光伏激光设备龙头强者恒强:** TOPCon SE 一次硼掺杂设备利用激光能量推动硼原子在硅片内扩散, 实现选择性发射极 SE 结构, 从而获得更高的短路电流、开路电压和填充因子, 可提高 0.25% 以上光电转换效率, 目前公司还在开发 TOPCon 的新工艺, 可以与 SE 叠加, 是综合开膜、掺杂、表面处理的技术, 预计可实现提效 0.2%, 且单 GW 价值量比 SE 高。在 TOPCon 工艺上, 公司研发的激光掺杂设备已签订合同 450GW+, 光伏 PERC 激光龙头在 TOPCon 时代强者恒强; 同时, BC 电池微刻蚀设备技术领先并继续获取订单, 异质结 LIA 激光修复技术取得量产订单。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到验收确认节奏, 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 5.5 (原值 7.0, 下调 21%) / 8.3 (原值 10.0, 下调 17%) / 10.4 (原值 12.9, 下调 19%) 亿元, 对应当前股价 PE 为 27/18/15 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 光伏装机低于预期, 新品研发低于预期, 下游扩产不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	55.00
一年最低/最高价	54.88/245.99
市净率(倍)	5.70
流通 A 股市值(百万元)	9,191.39
总市值(百万元)	15,019.17

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.64
资产负债率(% ,LF)	51.99
总股本(百万股)	273.08
流通 A 股(百万股)	167.12

相关研究

《帝尔激光(300776): 2022 年报 & 2023 年一季报点评: 业绩符合预期, 看好新品布局受益于行业扩产》

2023-04-29

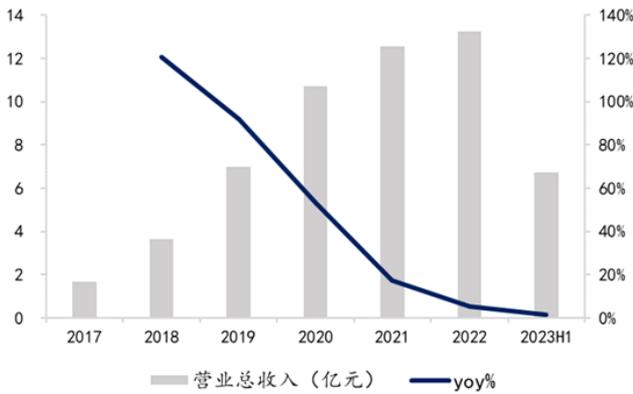
《帝尔激光(300776): 2020 年年报点评: 营收高增长, 静待 PERC 激光龙头新技术方向布局落地》

2021-04-27

1. 受验收确认影响 Q2 业绩承压，下半年业绩增长有望提速

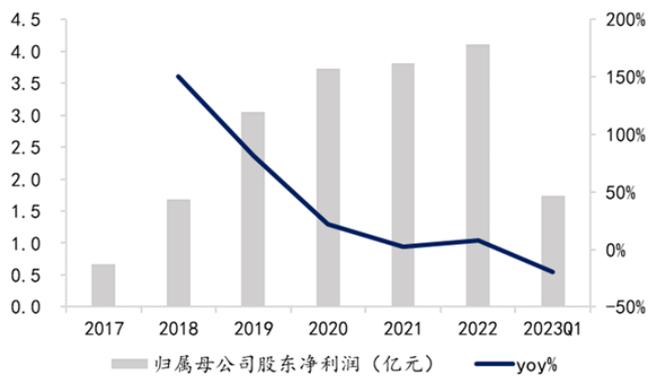
2023 年 H1 公司营收 6.7 亿元，同比+1%，归母净利润 1.7 亿元，同比-19.3%，扣非归母净利润 1.7 亿元，同比-19%。Q2 单季度营收 3.3 亿元，同比-8%，环比-6%，归母净利润 0.8 亿元，同比-34%，环比-14%。

图1：2023 上半年公司营收 6.7 亿元，同比+1%



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图2：2023 上半年归母净利润 1.7 亿元，同比-19.3%

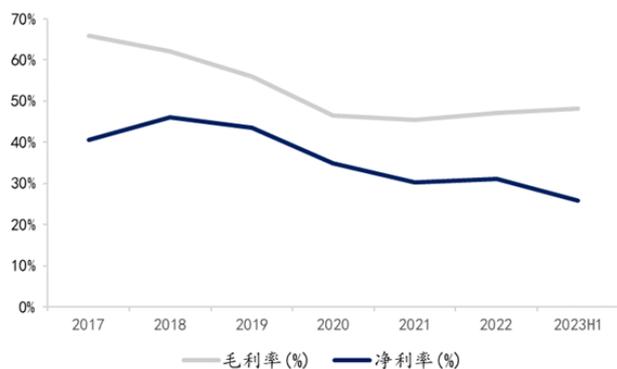


数据来源：Wind, 东吴证券研究所

2. 毛利率有所改善，研发费用大幅增长影响净利率

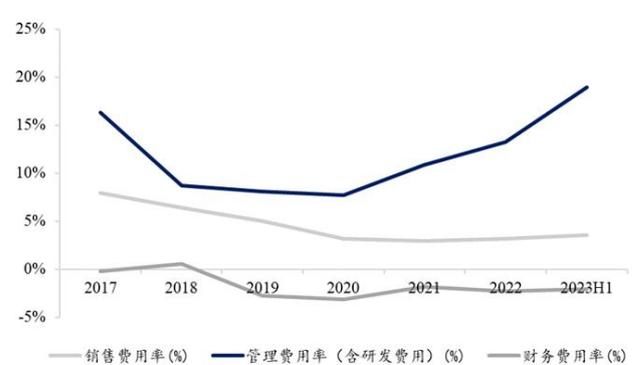
2023 上半年公司毛利率为 48.2%，同比+1.5pct，净利率为 25.9%，同比-6.6pct，期间费用率为 20.4%，同比+7.8pct，其中销售费用率为 3.5%，同比+0.7pct，管理费用率（含研发）为 18.9%，同比+7.1pct，财务费用率为-2.0%，同比+0.1pct。其中 Q2 单季度毛利率为 49.4%，同比+4.9pct，环比+5.1pct，净利率 24.75%，同比-10.0pct，环比-8.0pct。随着公司 TOPCon、xBC 新业务订单确认增加，盈利能力有望提升。

图3：2023 上半年公司毛利率为 48.2%，同比+1.5pct



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图4：2023 上半年期间费用率为 20.4%，同比+7.8pct

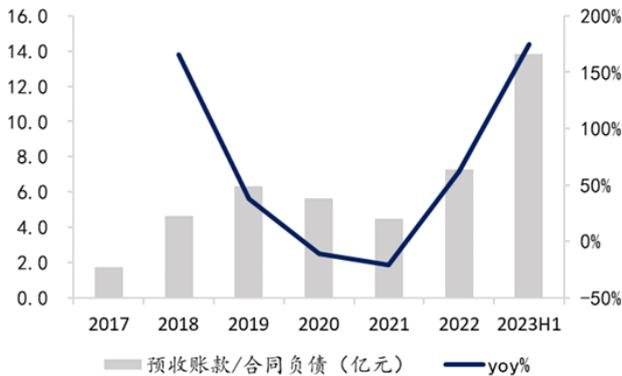


数据来源：Wind, 东吴证券研究所

3. 合同负债&存货大幅增长，新增订单充足保障短期业绩

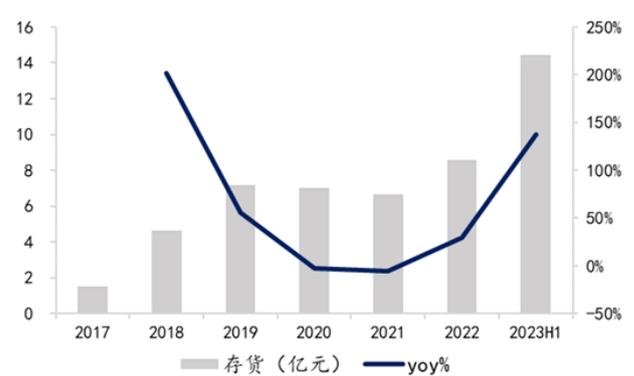
截至 2023Q2 末，公司合同负债为 13.8 亿元，同比+174%，存货为 14.4 亿元，同比+137%，公司新签订单大幅增长。2023 年上半年经营活动净现金流为 4.9 亿元，现金流状况良好。

图5: 截至 2023Q2 末公司合同负债为 13.8 亿元，同比+174%



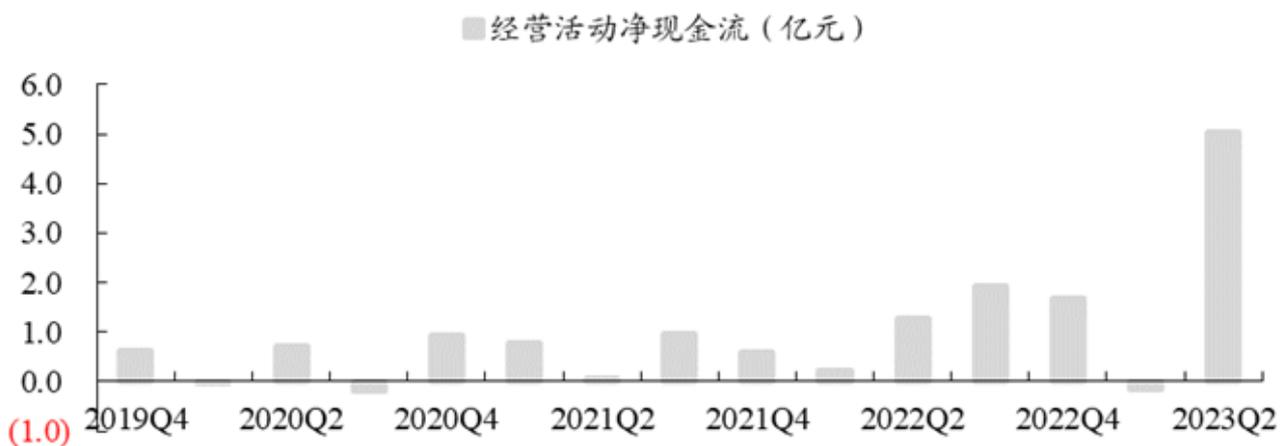
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 截至 2023Q2 末公司存货为 14.4 亿元，同比+137%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 2023 年上半年经营活动净现金流为 4.9 亿元，现金流状况良好



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. TOPCon 激光掺杂设备已获 450GW 新签订单，光伏激光设备龙头强者恒强

TOPCon SE 一次硼掺设备利用激光能量推动硼原子在硅片内扩散,实现选择性发射极 SE 结构,从而获得更高的短路电流、开路电压和填充因子,可提高 0.25%以上光电转换效率,目前公司还在开发 TOPCon 的新工艺,可以与 SE 叠加,是综合开膜、掺杂、表面处理的技术,预计可实现提效 0.2%,且单 GW 价值量比 SE 高。在 TOPCon 工艺上,公司研发的激光掺杂设备已签订合同 450GW+,光伏 PERC 激光龙头在 TOPCon 时代强者恒强;同时,BC 电池微刻蚀设备技术领先并继续获取订单,异质结 LIA 激光修复技术取得量产订单。

5. 盈利预测与投资评级

考虑到验收确认节奏,我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 5.5 (原值 7.0, 下调 21%) /8.3 (原值 10.0, 下调 17%) /10.4 (原值 12.9, 下调 19%) 亿元,对应当前股价 PE 为 27/18/15 倍,维持“买入”评级。

6. 风险提示

光伏装机低于预期,新品研发低于预期,下游扩产不及预期。

帝尔激光三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,238	5,425	7,075	8,785	营业总收入	1,324	2,205	3,153	3,900
货币资金及交易性金融资产	429	1,685	2,553	3,642	营业成本(含金融类)	701	1,202	1,729	2,148
经营性应收款项	903	573	821	1,016	税金及附加	13	22	25	31
存货	858	988	1,421	1,766	销售费用	42	77	104	129
合同资产	101	220	315	390	管理费用	45	84	104	125
其他流动资产	1,947	1,958	1,965	1,972	研发费用	131	220	300	363
非流动资产	469	463	447	426	财务费用	(30)	6	8	8
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	57	55	95	117
固定资产及使用权资产	355	344	326	304	投资净收益	2	0	3	4
在建工程	0	5	8	9	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	49	49	49	49	减值损失	(27)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	34	34	34	34	营业利润	454	648	981	1,218
其他非流动资产	31	31	31	31	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	4,707	5,888	7,523	9,211	利润总额	454	648	981	1,218
流动负债	1,229	1,858	2,659	3,313	减:所得税	43	97	147	183
短期借款及一年内到期的非流动负债	7	7	17	40	净利润	411	551	834	1,035
经营性应付款项	288	364	555	709	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	725	1,244	1,789	2,222	归属母公司净利润	411	551	834	1,035
其他流动负债	208	244	298	341	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.51	2.02	3.05	3.79
非流动负债	799	799	799	799	EBIT	423	599	891	1,105
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	452	643	938	1,154
应付债券	721	721	721	721	毛利率(%)	47.09	45.48	45.16	44.92
租赁负债	11	11	11	11	归母净利率(%)	31.05	24.99	26.44	26.54
其他非流动负债	67	67	67	67	收入增长率(%)	5.37	66.47	43.02	23.70
负债合计	2,028	2,658	3,459	4,112	归母净利润增长率(%)	7.92	34.00	51.32	24.14
归属母公司股东权益	2,679	3,230	4,064	5,099					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,679	3,230	4,064	5,099					
负债和股东权益	4,707	5,888	7,523	9,211					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	510	1,294	885	1,091	每股净资产(元)	14.84	18.07	22.96	29.02
投资活动现金流	(619)	(38)	(28)	(24)	最新发行在外股份(百万股)	273	273	273	273
筹资活动现金流	(50)	0	10	23	ROIC(%)	11.91	13.79	17.25	17.58
现金净增加额	(154)	1,256	868	1,089	ROE-摊薄(%)	15.35	17.06	20.52	20.30
折旧和摊销	29	44	47	49	资产负债率(%)	43.08	45.14	45.98	44.65
资本开支	(203)	(38)	(31)	(28)	P/E(现价&最新股本摊薄)	36.53	27.26	18.01	14.51
营运资本变动	46	674	(39)	(27)	P/B(现价)	3.71	3.04	2.40	1.90

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
 苏州工业园区星阳街 5 号
 邮政编码：215021
 传真：（0512）62938527
 公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>