



增持 (维持)

所属行业: 机械设备
当前价格(元): 178.84

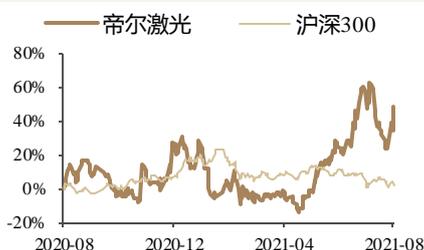
证券分析师

倪正洋
资格编号: S0120521020003
邮箱: nizy@tebon.com.cn

研究助理

杨云道
邮箱: yangyx@tebon.com.cn

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-7.42	18.83	49.30
相对涨幅(%)	-1.77	27.20	59.02

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《光伏设备: 晶澳进军 HJT, 产业链利好频出, 关注光伏全产业链设备公司投资机会》, 2021.8.1
- 《光伏设备: 全球最大 HJT 量产项目投产, 关注高效技术“卖铲者”》, 2021.7.17
- 《帝尔激光(300776.SZ): 光伏激光设备龙头, TOPCon、HJT 优势延续》, 2021.7.13

股票数据

总股本(百万股):	105.80
流通 A 股(百万股):	47.04
52 周内股价区间(元):	104.36-195.48
总市值(百万元):	18,921.31
总资产(百万元):	2,801.37
每股净资产(元):	18.02

资料来源: 公司公告

帝尔激光 (300776.SH): 21Q2 盈利能力环比回升, 光伏激光新工艺持续突破

投资要点

- 业绩概览:** 8月25日, 公司发布2021年中报, 2021H1公司实现收入6.0亿元, 同比+34.5%, 归母净利润1.8亿元, 同比+10.0%, 扣非归母净利润1.7亿元, 同比+5.7%。2021H1公司毛利率42.8%, 净利率29.6%。
- 2021Q2单季盈利能力回升, 经营活动现金流量净额创历史同期新高。** 公司是全球光伏激光设备龙头, 市占率超80%。分季度看, 21Q2公司实现收入3.3亿元, 同比+33.0%, 环比+18.9%, 归母净利润1.0亿元, 同比+15.9%, 环比+41.7%, 扣非归母净利润9761万元, 同比+10.9%, 环比+36.6%。近年来, 为顺应光伏降本增效需求, 公司适当调整设备售价及预收款比例, 毛利率有所降低, 随着大尺寸设备收入确认加速, 公司毛利率呈逐季回升趋势, **21Q2毛利率44.7%, 环比+4.3%, 净利率32.0%, 环比+5.1%**。公司现金流良好, **21H1公司经营活动现金流量净额达8296万元, 创历史同期新高。**
- 高研发护航光伏新工艺, 在手订单+新单预期支撑业绩释放。** 21H1公司销售/管理/研发/财务费用率为2.9%/2.8%/7.9%/-2.6%, 同比-0.6pp/-0.6pp/+3.2pp/+1.3pp, 期间费率合计10.9%, 同比+3.3pp(主要系研发增长), 此外Q2退税及政府补助较多, 增厚本期利润。公司持续研发新产品、新工艺, 打开收入空间, 夯实技术壁垒。**21H1公司存货8.2亿元, 较20年底增加17.3%, 显示出公司在手订单充裕, 叠加下半年新单预期, 预计公司订单可支撑今明两年业绩持续增长。**
- TOPCon、HJT、IBC等多路线布局, 长期打造泛半导体精密加工平台。** 随着PERC转化效率濒临极限, 光伏电池迎接新技术时代。**激光印刷:** 公司已完成PERC工艺样机交付, 该技术可用于TOPCon、HJT、IBC等电池工艺;**TOPCon:** 公司储备了激光硼掺杂、特殊浆料开槽等相关技术;**HJT:** 公司LIA激光修复技术已取得客户量产订单;**IBC:** 公司激光开槽技术已取得量产订单并确认收入; 此外公司也在开展钙钛矿电池的相关研发。公司同时储备组件薄膜打孔、切割、激光无损划片(已有量产设备交付)技术, 积极推进LCD/OLED、Mini LED的激光修复工艺研发和样机试制, 并获得半导体封装、应用电子领域微孔工艺技术储备。光伏多路线突破及泛半导体布局保障公司长期发展平稳。
- 盈利预测与投资建议:** 预计2021-2023年公司归母净利润4.1/5.2/7.0亿元, 对应PE46/36/27x, 维持“增持”评级。
- 风险提示:** 光伏电池技术迭代不及预期, 市场竞争加剧风险。

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	700	1,072	1,290	1,539	2,016
(+/-)YOY(%)	91.8%	53.2%	20.3%	19.3%	31.0%
净利润(百万元)	305	373	408	522	700
(+/-)YOY(%)	81.7%	22.3%	9.3%	28.0%	34.2%
全面摊薄 EPS(元)	2.88	3.53	3.85	4.93	6.62
毛利率(%)	55.9%	46.5%	43.4%	46.5%	47.7%
净资产收益率(%)	20.9%	20.7%	18.3%	18.7%	19.9%

资料来源: 公司年报(2019-2020), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润



财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(元)				
每股收益	3.53	3.85	4.93	6.62
每股净资产	17.01	21.07	26.31	33.32
每股经营现金流	1.34	3.99	4.76	6.14
每股股利	0.50	0.75	0.85	1.20
价值评估(倍)				
P/E	50.71	46.41	36.26	27.02
P/B	10.51	8.49	6.80	5.37
P/S	17.65	14.67	12.29	9.39
EV/EBITDA	46.73	43.67	32.45	23.07
股息率%	0.3%	0.4%	0.5%	0.7%
盈利能力指标(%)				
毛利率	46.5%	43.4%	46.5%	47.7%
净利润率	34.8%	31.6%	33.9%	34.7%
净资产收益率	20.7%	18.3%	18.7%	19.9%
资产回报率	13.9%	12.4%	13.2%	14.1%
投资回报率	18.0%	15.4%	16.1%	17.3%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	53.2%	20.3%	19.3%	31.0%
EBIT 增长率	28.7%	5.4%	31.2%	36.0%
净利润增长率	22.3%	9.3%	28.0%	34.2%
偿债能力指标				
资产负债率	32.9%	32.1%	29.6%	29.0%
流动比率	3.1	3.1	3.3	3.4
速动比率	2.1	2.2	2.4	2.5
现金比率	1.3	1.5	1.7	1.8
经营效率指标				
应收帐款周转天数	64.1	60.0	57.0	55.0
存货周转天数	446.1	410.0	380.0	350.0
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
固定资产周转率	107.5	36.7	21.3	17.1

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	373	408	522	700
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	29	7	10	11
非经营收益	-14	0	0	0
营运资金变动	-247	8	-28	-62
经营活动现金流	142	422	503	650
资产	-63	-41	-47	-44
投资	180	0	0	0
其他	5	0	0	0
投资活动现金流	122	-41	-47	-44
债权募资	0	0	0	0
股权募资	0	0	0	0
其他	-33	0	0	0
融资活动现金流	-33	0	0	0
现金净流量	230	382	456	606

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 26 日
 资料来源：公司年报 (2019-2020)，德邦研究所

利润表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,072	1,290	1,539	2,016
营业成本	573	731	824	1,054
毛利率%	46.5%	43.4%	46.5%	47.7%
营业税金及附加	6	8	9	12
营业税金率%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	34	40	47	61
营业费用率%	3.2%	3.1%	3.1%	3.0%
管理费用	26	31	37	48
管理费用率%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
研发费用	56	84	102	133
研发费用率%	5.3%	6.5%	6.6%	6.6%
EBIT	376	397	520	707
财务费用	-34	-34	-39	-44
财务费用率%	-3.1%	-2.6%	-2.5%	-2.2%
资产减值损失	-5	-4	-6	-8
投资收益	3	0	0	0
营业利润	434	472	607	814
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	433	472	607	814
EBITDA	382	400	524	711
所得税	59	64	85	114
有效所得税率%	13.7%	13.6%	14.0%	14.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	373	408	522	700

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,083	1,465	1,921	2,527
应收账款及应收票据	435	495	557	690
存货	701	821	858	1,010
其它流动资产	352	333	372	410
流动资产合计	2,571	3,113	3,707	4,637
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	10	35	72	118
在建工程	29	44	65	83
无形资产	50	70	88	107
非流动资产合计	112	171	248	330
资产总计	2,682	3,284	3,955	4,967
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	109	140	150	186
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	715	857	963	1,197
流动负债合计	824	997	1,113	1,383
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	58	58	58	58
非流动负债合计	58	58	58	58
负债总计	882	1,055	1,171	1,441
实收资本	106	106	106	106
普通股股东权益	1,800	2,230	2,784	3,526
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	2,682	3,284	3,955	4,967

信息披露

分析师与研究助理简介

倪正洋，2021年加入德邦证券，任研究所大制造组组长、机械行业首席分析师，拥有5年机械研究经验，1年高端装备产业经验，南京大学材料学学士、上海交通大学材料学硕士。2020年获得iFinD机械行业最具人气分析师，所在团队曾获机械行业2019年新财富第三名，2017年新财富第二名，2017年金牛奖第二名，2016年新财富第四名。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。