

2022 年 04 月 27 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

帝尔激光 (300776) : 受益光伏工艺迭代, 激光技术应用场景增加

推荐 (首次)

投资要点

分析师: 范益民

执业证书编号: S1050521110003

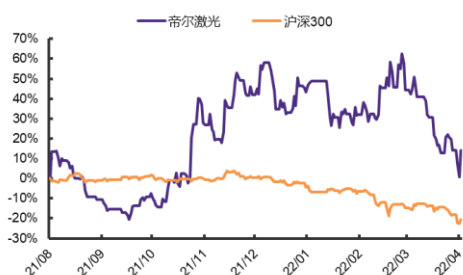
邮箱: fanyim@cfsc.com.cn

基本数据

2022-04-27

当前股价 (元)	184.79
总市值 (亿元)	196.4
总股本 (百万股)	106.3
流通股本 (百万股)	47.9
52 周价格范围 (元)	100.67-278.69
日均成交额 (百万元)	231.3

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

■ 盈利能力稳健, 研发投入加大

公司 2021 年实现营收 12.6 亿元, 同比增长 17.2%; 实现归母净利润 3.81 亿元, 同比增长 2.11%; 综合毛利率 45.4%, 同比小幅下降 1.12pct; 净利率为 30.3%, 同比下降 4.48pct, 净利率下降主要由于公司研发费用率由 2020 年的 5.26% 提升至 8.24%; 经营性现金流净流入 2.37 亿元, 同比增长 67.7%。公司 2022 年一季度实现营收 3.11 亿元, 同比增长 13.3%; 实现归母净利润 0.93 亿元, 同比增长 26.4%。

■ 激光技术在光伏领域应用场景增加

在“双碳”和平价上网推动下, 光伏景气保持高位。2021 年我国光伏新增装机量 55GW, 创历史新高, 连续 9 年位居全球首位。光伏行业协会预测, 2022-2025 年全球光伏年均新增装机将达 232-286GW; 我国“十四五”年均新增装机规模 70-90GW。随着激光技术的成熟及应用成本的下降, 光伏生产工序通过激光来实现提效降本的工艺场景越来越多, 如利用激光实现消融、掺杂、修复、划片等。公司在 PERC 工艺路线的激光消融与掺杂具备市场主导地位; 在 TOPCon 工艺路线, 公司拥有硼掺杂、开膜、特殊浆料开槽等相关技术储备; 在 HJT, 公司的 LIA 激光修复技术已取得客户量产订单; 在 IBC 电池工艺上, 公司的激光开槽技术已经量产; 同时, 公司也在开展钙钛矿电池的相关研发。公司加大研发投入实现多线布局, 2021 年研发投入 1.04 亿元, 同比显著增长 83.7%, 研发费用率提升至 8.24%, 为应对下游客户不同工艺路线选择提供相关设备, 继续引领激光在光伏领域的应用。

■ 盈利预测

预计公司 2022-2024 年收入分别为 17.3 亿元、25.5 亿元、36.2 亿元; 归母净利润分别为 5.14 亿元、7.83 亿元、11.4 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 38、25、17 倍。首次覆盖, 给予“推荐”评级。

■ 风险提示

下游扩产不及风险; 新产品开发能否满足客户风险; 市场竞争加剧盈利能力下降风险; 疫情反复引致需求波动风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	1,257	1,729	2,553	3,624
增长率（%）	17.2%	37.5%	47.7%	41.9%
归母净利润（百万元）	381	514	783	1,137
增长率（%）	2.1%	34.8%	52.4%	45.2%
EPS（元）	3.59	4.83	7.37	10.70
ROE	16.5%	18.9%	23.4%	26.7%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	1,257	1,729	2,553	3,624
现金及现金等价物	593	198	-436	-1,208	营业成本	686	935	1,350	1,874
应收款	472	663	909	1,241	营业税金及附加	7	10	15	21
存货	665	894	1,234	1,714	销售费用	37	52	74	101
其他流动资产	1,728	2,316	3,344	4,678	管理费用	32	47	66	91
流动资产合计	3,458	4,071	5,051	6,425	财务费用	-23	-4	8	23
非流动资产：					研发费用	104	138	199	275
金融类资产	162	162	162	162	费用合计	150	233	348	490
固定资产	63	143	190	220	资产减值损失	-31	20	16	14
在建工程	136	84	59	48	公允价值变动	2	2	2	2
无形资产	47	45	43	40	投资收益	5	7	9	11
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	436	590	900	1,306
其他非流动资产	51	51	51	51	加：营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	297	323	342	360	减：营业外支出	0	0	0	0
资产总计	3,755	4,394	5,393	6,784	利润总额	436	590	900	1,306
流动负债：					所得税费用	55	77	117	170
短期借款	0	0	0	0	净利润	381	514	783	1,137
应付账款、票据	134	194	273	374	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	110	110	110	110	归母净利润	381	514	783	1,137
流动负债合计	693	921	1,293	1,776					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	698	698	698	698	成长性				
其他非流动负债	57	57	57	57	营业收入增长率	17.2%	37.5%	47.7%	41.9%
非流动负债合计	755	755	755	755	归母净利润增长率	2.1%	34.8%	52.4%	45.2%
负债合计	1,447	1,675	2,048	2,530	盈利能力				
所有者权益					毛利率	45.4%	45.9%	47.1%	48.3%
股本	106	106	106	106	四项费用/营收	11.9%	13.5%	13.6%	13.5%
股东权益	2,307	2,718	3,345	4,254	净利率	30.3%	29.7%	30.7%	31.4%
负债和所有者权益	3,755	4,394	5,393	6,784	ROE	16.5%	18.9%	23.4%	26.7%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	38.5%	38.1%	38.0%	37.3%
净利润	381	514	783	1137	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5
折旧摊销	10	4	6	7	应收账款周转率	2.7	2.6	2.8	2.9
公允价值变动	2	2	2	2	存货周转率	1.0	1.1	1.1	1.1
营运资金变动	-155	-780	-1242	-1663	每股数据（元/股）				
经营活动现金净流量	237	-261	-451	-518	EPS	3.59	4.83	7.37	10.70
投资活动现金净流量	-1541	-28	-21	-20	P/E	51.5	38.2	25.1	17.3
筹资活动现金净流量	909	-103	-157	-227	P/S	15.6	11.4	7.7	5.4
现金流量净额	-395	-391	-629	-766	P/B	8.5	7.2	5.9	4.6

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 机械组介绍

范益民：所长助理、机械行业首席分析师。上海交通大学工学硕士，5 年工控自动化产业经历，6 年机械行业研究经验，主要负责机械行业上市公司研究。

丁祎：新南威尔士大学金融硕士，目前主要负责机械行业上市公司研究。

■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	<(-) 15%

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。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准

确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。