

帝尔激光 (300776.SZ)

隆基大单落地，未来空间可期

核心观点：

- 5月19日，公司发布《关于签订日常经营重大合同的公告》（下称“公告”）。公告显示公司与隆基绿能及其子公司在连续十二个月内共签订6.74亿元合同，占公司2021年度经审计主营业务收入的53.63%。
- **新签订单落地凸显公司激光设备应用再度取得突破。**根据公司公众号，2022年2月，公司曾中标头部客户量产产线，并且中标的激光应用技术有别于PERC路线，金额约3亿元。结合公告，公司中标隆基绿能订单较此前头部公司的订单金额更大，且本轮订单占公司收入比重也较高。订单的陆续获取凸显公司核心产品深受客户认可，持续受益新一轮N型电池扩产周期，业绩成长性较强。
- **行业进入新一轮扩产期，公司激光产品应用广泛，价值量持续提升。**我们在4月18日发布公司深度《新技术扩产期到来，激光设备龙头受益》提到，光伏行业正处于快速扩容期，多种技术路线并存，公司激光设备价值量有望持续提升。我们估算光伏激光设备2025年行业空间有望达到44.2-70.9亿元，21-25年CAGR达到31.3%-47.7%，市场空间广阔。隆基绿能作为光伏行业领先的厂商，多家子公司与帝尔激光签订激光设备的采购合同，充分凸显公司在新一轮扩产期下持续受益。未来，我们看好不同技术路线扩产周期中，公司激光开槽等传统技术与激光转印等新技术的广泛应用，未来空间可期。
- **盈利预测与投资建议。**预计2022-2024年公司归母净利润分别为5.21/7.43/9.38亿元，同比增长36.7%/42.6%/26.3%，对应PE分别达到51.2x/35.2x/27.9x。公司所在激光核心产品，在新工艺中价值量变化和订单弹性较高，结合可比公司估值变化情况，我们认为公司合理价值为249.89元/股（对应2022年PE估值51倍），给予“买入”评级。
- **风险提示：**上游扩展不及预期；原材料价格波动；技术重大变化。

盈利预测：

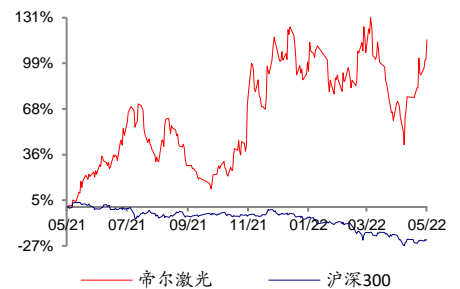
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,072	1,257	1,707	2,261	2,809
增长率（%）	53.2	17.2	35.8	32.5	24.2
EBITDA（百万元）	6	13	605	867	1,094
归母净利润（百万元）	373	381	521	743	938
增长率（%）	22.3	2.1	36.7	42.6	26.3
EPS（元/股）	3.53	3.59	4.90	6.99	8.82
市盈率（x）	42.59	71.37	50.16	35.17	27.85
ROE（%）	20.7	16.5	18.4	20.8	20.8
EV/EBITDA（x）	2,634.90	2,175.44	43.37	29.98	23.34

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级	买入
当前价格	245.75元
合理价值	249.89元
前次评级	买入
报告日期	2022-05-20

相对市场表现



分析师：

代川



SAC 执证号：S0260517080007

SFC CE No. BOS186



021-38003678



daichuan@gf.com.cn

分析师：

朱宇航



SAC 执证号：S0260520120001



021-38003676



zhuyuhang@gf.com.cn

请注意，朱宇航并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

帝尔激光 (300776.SZ) : 毛 2022-04-26
利率逐步复苏，现金流显著改善

帝尔激光 (300776.SZ) : 新 2022-04-18
技术扩产期到来，激光设备龙头受益

联系人： 范方舟

fanfangzhou@gf.com.cn

请务必阅读末页的免责声明

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,571	3,458	4,161	5,032	6,175	经营活动现金流	142	237	35	338	564
货币资金	1,083	593	561	815	1,286	净利润	373	381	521	743	938
应收及预付	477	476	629	808	1,034	折旧摊销	6	13	18	27	37
存货	701	665	1,032	1,250	1,485	营运资金变动	-247	-189	-498	-424	-400
其他流动资产	310	1,724	1,938	2,160	2,369	其它	10	33	-6	-9	-10
非流动资产	112	297	353	426	494	投资活动现金流	122	-1,541	-69	-91	-95
长期股权投资	0	0	0	0	0	资本支出	-63	-137	-76	-101	-106
固定资产	10	63	93	135	175	投资变动	180	-120	0	0	0
在建工程	29	136	146	160	174	其他	5	-1,284	7	9	11
无形资产	50	47	64	80	95	筹资活动现金流	-33	794	2	7	2
其他长期资产	23	51	51	51	51	银行借款	0	834	0	0	0
资产总计	2,682	3,755	4,514	5,458	6,669	股权融资	0	0	0	0	0
流动负债	824	693	929	1,123	1,395	其他	-33	-40	2	7	2
短期借款	0	0	0	0	0	现金净增加额	230	-510	-32	253	471
应付及预收	109	134	184	235	295	期初现金余额	846	1,076	593	561	815
其他流动负债	715	558	745	888	1,100	期末现金余额	1,076	566	561	815	1,286
非流动负债	58	755	760	765	768						
长期借款	0	0	0	0	0						
应付债券	0	698	698	698	698						
其他非流动负债	58	57	62	67	70						
负债合计	882	1,447	1,689	1,888	2,163						
股本	106	106	106	106	106						
资本公积	837	896	896	896	896						
留存收益	858	1,160	1,681	2,424	3,361						
归属母公司股东权益	1,800	2,307	2,825	3,570	4,507						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
负债和股东权益	2,682	3,755	4,514	5,458	6,669						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,072	1,257	1,707	2,261	2,809
营业成本	573	686	941	1,200	1,506
营业税金及附加	6	7	12	16	15
销售费用	34	37	46	62	73
管理费用	26	32	49	66	79
研发费用	56	104	145	176	202
财务费用	-34	-23	-12	-14	-21
资产减值损失	-5	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	2	0	0	0
投资净收益	3	5	7	9	11
营业利润	434	436	599	854	1,079
营业外收支	-2	0	-1	-1	-1
利润总额	433	436	599	854	1,078
所得税	59	55	78	111	140
净利润	373	381	521	743	938
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	373	381	521	743	938
EBITDA	6	13	605	867	1,094
EPS (元)	3.53	3.59	4.90	6.99	8.82

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入增长	53.2%	17.2%	35.8%	32.5%	24.2%
营业利润增长	22.4%	0.5%	37.3%	42.6%	26.3%
归母净利润增长	22.3%	2.1%	36.7%	42.6%	26.3%
获利能力					
毛利率	46.5%	45.4%	44.9%	46.9%	46.4%
净利率	34.8%	30.3%	30.5%	32.8%	33.4%
ROE	20.7%	16.5%	18.4%	20.8%	20.8%
ROIC	0.0%	0.0%	14.5%	17.1%	17.7%
偿债能力					
资产负债率	32.9%	38.5%	37.4%	34.6%	32.4%
净负债比率	49.0%	62.7%	59.8%	52.9%	48.0%
流动比率	3.12	4.99	4.48	4.48	4.43
速动比率	2.11	3.88	3.24	3.18	3.20
营运能力					
总资产周转率	0.40	0.33	0.38	0.41	0.42
应收账款周转率	5.69	3.81	4.17	4.43	4.12
存货周转率	1.53	1.89	1.65	1.81	1.89
每股指标 (元)					
每股收益	3.53	3.59	4.90	6.99	8.82
每股经营现金流	1	2	0	3	5
每股净资产	17.01	21.71	26.58	33.59	42.41
估值比率					
P/E	42.59	71.37	50.16	35.17	27.85
P/B	8.83	11.79	9.24	7.32	5.80
EV/EBITDA	2,634.90	2,175.44	43.37	29.98	23.34

广发机械行业研究小组

代 川：首席分析师，中山大学数量经济学硕士，2015 年加入广发证券发展研究中心。
孙 柏 阳：资深分析师，南京大学金融工程硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。
朱 宇 航：资深分析师，上海交通大学机械电子工程硕士，2020 年加入广发证券发展研究中心。
范 方 舟：高级研究员，中国人民大学国际商务硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。
王 宁：高级研究员，北京大学金融硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。
石 城：高级研究员，上海交通大学船舶与海洋工程硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港德辅道中 189 号 李宝椿大厦 29 及 30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。