

德龙激光 (688170)

深耕精密激光加工, Micro LED 与新能源打造第二成长曲线

报告摘要

◆ 具备产业链一体化能力的精密激光加工翘楚。

公司是业内知名的激光加工设备与激光器制造商,专注于高端精细微加工领域,2019-2021 年营收分别为 3.5 亿元、4.2 亿元、5.5 亿元。公司是业内少有的同时覆盖激光器和精密激光加工设备的厂商,具备产业一体化优势,主要产品包括精密激光加工设备、激光器、激光加工服务等,2021 年占主营收入比重分别为 74%、10%和 5%。公司产品广泛应用于半导体及光学、显示、消费电子及科研等领域,2021 年半导体及光学激光加工收入约占精密激光加工设备的 40.57%。公司客户包括中电科、华为海思、中芯国际、长电科技、华润微、京东方等行业知名企业,2021 年前五大客户收入占比为 20.1%。

受益于半导体产业链国产化进程加速、5G 技术商用孕育新需求增长,2021 年公司实现归母净利润 0.88 亿元,同比增长 30.5%;毛利率为 50.74%,同比下滑 0.77pct;净利率为 15.97%,同比略降 0.07pct。公司聚焦于半导体及光学领域的高端定制化精密激光加工设备,且激光器、运动控制平台等核心零部件自产,盈利能力高于同行业可比公司。分产品看,2021 年精密激光加工设备、激光器、激光设备租赁服务、激光加工服务的毛利率分别为 48.8%、51.8%、52.3%、54.8%。

◆ 激光精细微加工领域有望随制造业转型升级快速发展。

激光加工应用分为宏观和微观两大领域,伴随制造业向精细化、智能化发展,激光加工设备开始从航空航天、机械制造、动力能源等传统宏观领域逐步渗透到显示面板、消费电子、集成电路等精细微制造领域。据《中国激光产业发展报告》,2021 年我国激光设备市场规模达 821 亿元,工业领域占比约 62.5%,而半导体和精加工约占工业激光应用下游的 21%,对应市场

投资评级

买入

首次评级

2022 年 08 月 04 日

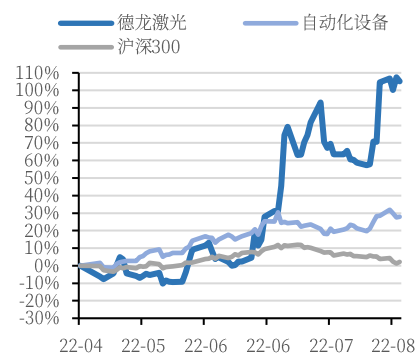
收盘价(元):

60.50

公司基本数据

总股本(百万股)	103.36
总市值(百万)	6,253.28
流通股本(百万股)	21.03
流通市值(百万)	1,272.32
12 月最高/最低价(元)	65.13/25.20
资产负债率(%)	33.98
每股净资产(元)	7.79
市盈率(TTM)	56.12
市净率(PB)	7.77
净资产收益率(%)	3.93

股价走势图



作者

邹润芳	分析师
SAC 执业证书: S0640521040001	
邮箱: zourf@avicsec.com	
卢正羽	分析师
SAC 执业证书: S0640521060001	
邮箱: luzhy@avicsec.com	
唐保威	研究助理
SAC 执业证书: S06401210400023	
邮箱: tangbw@avicsec.com	

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

规模约 108 亿元，约为宏观激光加工的 1/3，伴随下游需求释放，预计未来将维持较快增长。

◆ 巨量转移和检测设备有望受益 Micro LED 渗透率提升。

Micro LED 有望凭借高解析度、低功耗、高亮度等优势成为下一代主流显示技术，据 Omdia 预测，2025 年全球 Micro LED 市场空间约 74.2 亿美元，2021-2025 年 CAGR 达 131%。巨量转移设备和检测设备需要满足对位精度高、转移过程无损伤、转移效率高等特点，其精度、良率、制程时间等是决定 Micro LED 量产的关键因素，目前国内仅大族激光、德龙激光等少数企业具备量产能力。公司提前在相关技术方面进行储备，配合京东方、华灿光电等客户进行小批量工程测试，下半年或取得相关订单，未来有望充分受益 Micro LED 渗透率提升。

◆ 掌握核心技术，布局新能源打造第二成长曲线。

1) 公司研发能力较强，19-21 年公司研发费用率均超过 10%，高于行业平均水平，21 年末公司研发人员占比达 22.24%。公司掌控激光应力诱导切割技术、硬脆材料激光切割技术等精细加工技术与激光谐振光学设计技术、长寿命皮秒种子源技术等激光器技术，下游客户包括中电科、京东方、东山精密、华为、中芯国际等知名企业。据 CINNO Research 统计，2020 年公司泛半导体激光设备销售额国内第三；16-20 年公司面板厂激光切割设备销量国内第三。我们认为，公司技术优势突出、客户资源优质，市场地位有望持续巩固提升。2) 精密激光加工设备对各零部件要求苛刻，公司具备激光器、运动平台、控制软件等核心部件自产能力，2019-2021 年公司激光器自产比例分别为 67.92%、66.67%和 61.90%，搭载自产激光器设备毛利率分别为 46.57%、56.94%、56.17%，分别高于搭载外购激光器 8.29pct、18.78pct、16.75pct，全产业链优势突出、盈利能力强。3) 此外，公司基于核心技术的可延展性，布局新能源（光伏、锂电）、汽车电子、光通信、AR/VR 等新领域，已推出新产品并取得相关订单，长期成长空间广阔。

◆ 投资建议

预计公司 2022-24 年实现营收 7.47 亿元/11.54 亿元/17.88 亿元，净利润 1.22 亿元/1.97 亿元/3.15 亿元，当前股价对应市盈率为 52X/32X/20X，给予“买入”评级。

◆ 风险提示

Micro LED 应用不及预期；新能源领域拓展不及预期；市场竞争加剧。

财务数据与估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	419.08	549.32	747.26	1154.36	1788.09
增长率（%）	18.73	31.08	36.03	54.48	54.90
归母净利润（百万元）	67.23	87.71	122.16	197.45	314.96
增长率（%）	229.68	30.47	39.27	61.63	59.51
毛利率（%）	51.51	50.74	51.58	52.55	53.59
每股收益（元）	0.65	0.85	1.18	1.91	3.05
市盈率 PE	94.09	72.12	51.78	32.04	20.08
市净率 PB	12.98	10.92	9.33	7.56	5.81
净资产收益率 ROE（%）	13.79	15.14	18.03	23.61	28.91

资料来源：iFind，中航证券研究所

财务报表与财务指标（单位：百万元）

利润表	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	419.08	549.32	747.26	1,154.36	1,788.09
减：营业成本	203.22	270.57	361.79	547.76	829.84
税金及附加	3.18	4.04	5.61	8.62	13.34
主营业务利润	212.68	274.71	379.86	597.98	944.92
减：销售费用	56.99	77.02	103.50	159.30	244.97
管理费用	31.99	47.32	62.69	94.66	144.84
研发费用	46.61	58.93	81.82	121.21	191.33
财务费用	5.32	1.67	0.14	3.25	6.57
经营性利润	71.77	89.77	131.70	219.56	357.21
加：资产减值损失	-10.02	-9.91	-7.47	-9.23	-12.52
信用减值损失	-5.16	-3.76	-4.48	-6.93	-10.73
其他经营损益	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.18	-1.69	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	-0.03	0.02	-0.10	-0.10	-0.10
其他收益	17.75	23.50	16.35	16.35	16.35
营业利润	74.49	97.94	136.01	219.66	350.23
加：其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.36	0.05	0.41	0.41	0.41
减：营业外支出	0.19	0.57	0.57	0.57	0.57
利润总额	74.67	97.42	135.85	219.50	350.07
减：所得税	7.44	9.70	13.57	21.94	35.00
净利润	67.23	87.71	122.27	197.56	315.07
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	67.23	87.71	122.27	197.56	315.07
资产负债表	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	193.84	175.35	74.73	115.44	178.81
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据	35.85	49.11	51.30	79.24	122.74
应收账款	177.26	202.02	304.67	470.66	729.04
预付账款	5.46	6.30	8.87	13.70	21.22
其他应收款	0.98	1.77	2.29	3.54	5.49
存货	282.18	346.06	448.94	679.70	1,029.72
其他流动资产	2.77	7.85	7.29	11.26	17.45
长期股权投资	4.26	1.62	1.24	0.85	0.47
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	71.90	135.89	254.65	302.91	244.56
无形资产和开发支出	16.12	16.43	13.69	10.95	8.22
其他非流动资产	24.15	27.53	23.32	19.12	19.12
资产总计	814.77	969.93	1,190.98	1,707.37	2,376.83
短期借款	34.94	0.00	22.08	137.96	184.84
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	42.05	86.00	89.76	135.90	205.88
应付账款	106.39	104.70	160.15	242.47	367.34
预收账款	0.00	0.00	39.56	61.12	94.67
合同负债	95.61	124.33	113.20	174.87	270.88
其他应付款	31.72	42.32	53.60	81.15	122.95
长期借款	1.90	1.75	2.20	1.94	0.78
其他负债	14.79	31.37	32.79	35.65	40.10
负债合计	327.39	390.47	513.35	871.07	1,287.43
股本	77.52	77.52	77.52	77.52	77.52
资本公积	253.69	258.21	258.21	258.21	258.21
留存收益	156.17	243.73	341.90	500.57	753.67
归属母公司股东权益	487.38	579.46	677.63	836.30	1,089.40
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	487.38	579.46	677.63	836.30	1,089.40

负债和股东权益合计	814.77	969.93	1,190.98	1,707.37	2,376.83
投入资本(IC)	372.28	460.80	701.91	976.20	1,275.02
现金流量表	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资本支出	4.22	22.35	157.85	105.23	0.00
自由现金流	22.72	42.86	-118.95	-74.05	21.93
短期借款增加	-54.99	-34.94	22.08	115.88	46.88
长期带息债务增加	1.90	-0.14	0.44	-0.26	-1.16
股权筹资额			0.00	0.00	0.00
支付普通股股利	0.00	51.68	23.99	38.78	61.86
长期投资	-4.21	-39.52	0.00	0.00	0.00
经营性现金净流量	22.45	50.73	60.26	73.77	87.52
投资性现金净流量	-4.21	-38.57	-159.28	-106.66	-1.43
筹资性现金净流量	99.17	-43.66	-1.61	73.60	-22.72
现金流量净额	115.78	-32.45	-100.62	40.71	63.37
货币资金的期初余额	62.60	178.38	175.35	74.73	115.44
货币资金的期末余额	193.84	175.35	74.73	115.44	178.81
企业自由现金流	22.72	42.86	-118.95	-74.05	21.93
权益自由现金流	-35.16	6.28	-96.55	38.65	61.73

资料来源：iFind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者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证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637