

帝尔激光 (300776.SZ)

2022 半年报点评：业绩同比增长 21%，多项技术获量产订单

买入

核心观点

2022 年上半年收入同比增长 10.75%，归母净利润同比增长 21.43%。公司 2022H1 实现营收 6.65 亿元，同比增长 10.75%；归母净利润 2.16 亿元，同比增长 21.43%；2022H1 毛利率/净利率为 46.75%/32.47%，同比变动 +4.00/+2.86 个 pct。单季度看，2022Q2 公司实现营收 3.54 亿元，同比增长 8.65%，归母净利润 1.23 亿元，同比增长 17.95%，2022Q2 毛利率/净利率分别为 47.10%/34.70%，同比+2.39/+2.37 个 pct，环比+0.75/+4.76 个 pct。2022H1 公司销售/管理/研发/财务费用率为 2.83%/3.07%/8.79%/-2.10%，同比变动-0.07/+0.31/+0.90/+0.54 个 pct。公司经营性现金流净额 1.48 亿元，同比增长 78.68%。

多项技术取得量产订单。2022 年 1-5 月，公司与隆基签订 6.02 亿元订单，主要为光伏激光加工设备、备件、维修和改造。截止 2022 年 6 月 30 日，公司合同负债 5.03 亿元，同比下降 7.94%。2022H1 公司 PERC 激光消融设备、SE 激光掺杂设备保持稳定增长；在 HJT 电池工艺上，公司 LIA 激光修复技术已取得客户量产订单；在 IBC 电池工艺上，应用于 IBC 电池工艺的激光开槽设备订单快速增长；组件方面，公司激光无损划片、叠瓦已有量产设备交付；此外，公司在半导体封装、应用电子领域的激光微孔工艺，已取得设备订单并交付。

激光设备或将量价齐升，转印技术打开新成长空间。公司是光伏激光设备龙头，主要产品是光伏激光加工设备，客户包括隆基、通威、晶科等光伏龙头，同时公司积极向高端消费电子、显示面板等领域延伸。在全球光伏新增装机容量持续增加以及 N 型电池片技术迭代的背景下，激光设备市场需求及单 GW 价值量有望持续提升，公司作为行业龙头预期深度受益。此外，公司重点研发的激光转印技术，相比丝网印刷具有多种优势：1) 栅线更细，节省浆料；2) 印刷高度一致性、均匀性优良；3) 可实现即定的栅线形状，改善电性能；4) 降低隐裂、破片、污染、划伤等问题。该技术可用于所有 N 型技术路线，目前在 IBC 和 TOPCon 中已有量产整线样机，效果良好。在 N 型电池持续降本背景下，激光转印有望打开公司新成长空间。

风险提示：下游扩产不及预期；新品推广不及预期；市场竞争加剧。

投资建议：光伏电池片进入新一轮技术扩产周期，公司作为激光设备龙头，预期深度受益。我们预计公司 2022-24 年归母净利润为 4.91/6.36/8.31 亿元，对应 PE 75/58/44 倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,072	1,257	1,595	2,084	2,764
(+/-%)	53.2%	17.2%	26.9%	30.6%	32.6%
净利润(百万元)	373	381	491	636	831
(+/-%)	22.3%	2.1%	28.9%	29.4%	30.7%
每股收益(元)	3.53	3.59	2.89	3.74	4.89
EBIT Margin	35.1%	31.1%	34.2%	34.3%	34.2%
净资产收益率 (ROE)	20.7%	16.5%	18.0%	19.4%	20.8%
市盈率 (PE)	61.5	60.5	75.1	58.0	44.4
EV/EBITDA	62.7	61.2	68.9	53.0	40.6
市净率 (PB)	12.76	9.99	13.50	11.24	9.23

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

机械设备·专用设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

联系人：年亚颂

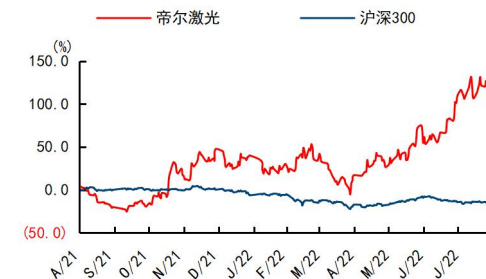
0755-81981159

nianyasong@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	217.00 元
总市值/流通市值	36890/21700 百万元
52 周最高价/最低价	278.69/126.98 元
近 3 个月日均成交额	426.49 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《帝尔激光 (300776.SZ) - 2021 年报&2022 一季报点评：研发投入持续增长，激光转印或将打开新成长空间》——2022-04-28

图1：帝尔激光 2022H1 年营收同比+10.75%



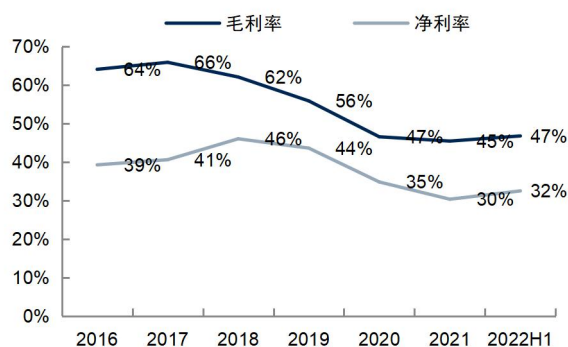
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：帝尔激光 2022H1 年归母净利润同比+21.43%



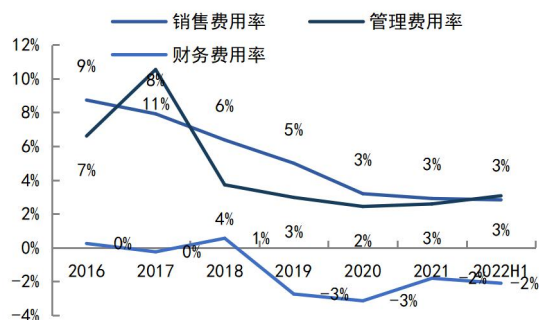
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：帝尔激光盈利能力有所上升



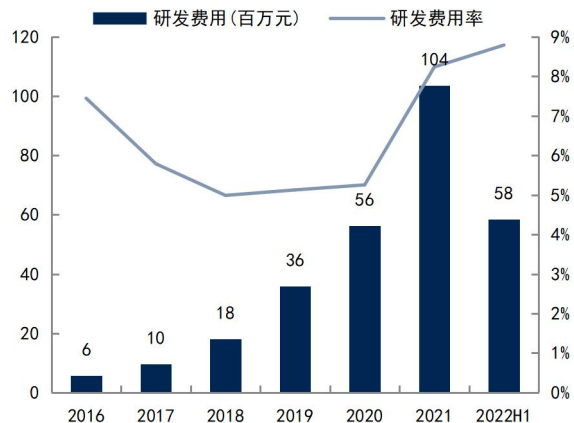
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：帝尔激光期间费用率稳定



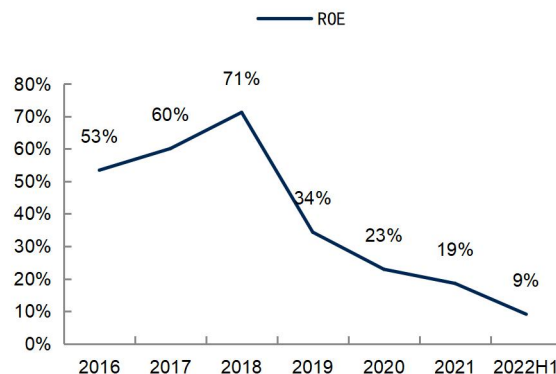
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5：帝尔激光研发费用维持高位



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：帝尔激光 ROE 有所回落



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

证券简称	投资评级	收盘价	总市值（亿元）	EPS				PE			
				20A	21A	22E	23E	20A	21A	22E	23E
奥特维	买入	383.67	378.57	1.57	3.76	6.00	8.70	243.67	102.12	63.94	44.12
迈为股份	未评级	505.99	875.42	7.57	5.95	5.12	7.77	66.84	85.04	98.76	65.13
海目星	买入	86.60	174.70	0.39	0.55	1.83	3.78	222.05	157.45	47.32	22.91
						平均值		177.52	114.87	70.01	44.05
帝尔激光	买入	217.00	369.04	3.53	3.59	2.89	3.74	61.53	60.52	75.08	58.03

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测 注：未评级公司系 Wind 一致预期

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	1083	593	544	540	559	营业收入	1072	1257	1595	2084	2764
应收款项	442	472	518	659	823	营业成本	573	686	851	1116	1477
存货净额	701	665	798	942	1191	营业税金及附加	6	7	8	12	15
其他流动资产	304	1566	1978	2549	3279	销售费用	34	37	40	50	68
流动资产合计	2571	3458	4000	4852	6014	管理费用	26	32	38	47	62
固定资产	39	199	246	307	377	研发费用	56	104	112	145	196
无形资产及其他	50	47	47	46	45	财务费用	(34)	(23)	(11)	(8)	(2)
投资性房地产	23	51	51	51	51	投资收益	3	5	4	4	4
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	5	2	3	3	3
资产总计	2682	3755	4343	5255	6486	其他收入	(40)	(88)	(112)	(145)	(196)
短期借款及交易性金融负债	0	0	11	61	149	营业利润	434	436	564	730	954
应付款项	109	134	172	217	291	营业外净收支	(2)	0	0	0	0
其他流动负债	715	558	668	919	1266	利润总额	433	436	564	730	954
流动负债合计	824	693	850	1197	1706	所得税费用	59	55	73	95	124
长期借款及应付债券	0	698	698	698	698	少数股东损益	0	0	(1)	(1)	(1)
其他长期负债	58	57	64	79	86	归属于母公司净利润	373	381	491	636	831
长期负债合计	58	755	761	777	784	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	882	1447	1612	1974	2490	净利润	373	381	491	636	831
少数股东权益	0	0	(1)	(2)	(3)	资产减值准备	15	(23)	2	1	1
股东权益	1800	2307	2732	3283	3998	折旧摊销	4	10	13	20	24
负债和股东权益总计	2682	3755	4343	5255	6486	公允价值变动损失	(5)	(2)	(3)	(3)	(3)
						财务费用	(34)	(23)	(11)	(8)	(2)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	(232)	(1440)	(435)	(543)	(714)
每股收益	3.53	3.59	2.89	3.74	4.89	其它	(15)	23	(2)	(1)	(2)
每股红利	0.31	0.75	0.39	0.50	0.68	经营活动现金流	140	(1052)	65	108	138
每股净资产	17.01	21.71	16.07	19.31	23.52	资本开支	0	(146)	(58)	(77)	(91)
ROIC	25%	19%	19%	21%	23%	其它投资现金流	182	(121)	0	0	0
ROE	21%	17%	18%	19%	21%	投资活动现金流	182	(267)	(58)	(77)	(91)
毛利率	47%	45%	47%	46%	47%	权益性融资	(1)	0	0	0	0
EBIT Margin	35%	31%	34%	34%	34%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	35%	32%	35%	35%	35%	支付股利、利息	(33)	(79)	(66)	(85)	(116)
收入增长	53%	17%	27%	31%	33%	其它融资现金流	(28)	988	10	50	88
净利润增长率	22%	2%	29%	29%	31%	融资活动现金流	(95)	829	(56)	(35)	(28)
资产负债率	33%	39%	37%	38%	38%	现金净变动	227	(490)	(49)	(4)	19
息率	0.1%	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%	货币资金的期初余额	857	1083	593	544	540
P/E	61.5	60.5	75.1	58.0	44.4	货币资金的期末余额	1083	593	544	540	559
P/B	12.8	10.0	13.5	11.2	9.2	企业自由现金流	0	(1235)	(5)	21	42
EV/EBITDA	62.7	61.2	68.9	53.0	40.6	权益自由现金流	0	(248)	15	78	131

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032