

2022 年 08 月 29 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩符合预期，光伏技术迭代驱动激光需求

—帝尔激光（300776.SZ）公司事件点评报告

买入(维持) 事件

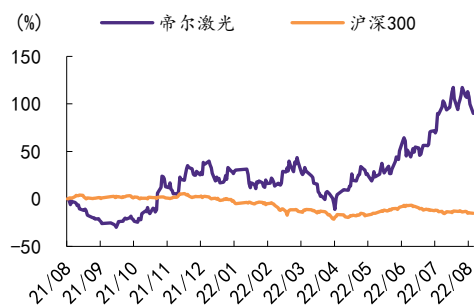
分析师：范益民 S1050521110003
fanyim@cfsc.com.cn

基本数据

2022-08-29

当前股价（元）	220
总市值（亿元）	374
总股本（百万股）	170
流通股本（百万股）	100
52 周价格范围（元）	128.44-263.2
日均成交额（百万元）	308.54

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《华鑫证券*公司报告*帝尔激光（300776）公司点评：受益光伏工艺迭代，激光技术应用场景增加*20220427*范益民》2022-04-27
- 2、《华鑫证券-公司深度报告-帝尔激光-300776-光伏激光设备龙头，受益于新一轮技术革新-刘华峰-211112》2021-11-12

公司发布 2022 年半年报：公司上半年实现营业收入 6.65 亿元，同比增长 10.75%；归属于上市公司股东的净利润为 2.16 亿元，同比增长 21.43%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 2.08 亿元，同比增长 22.83%。

投资要点

■ 经营业绩稳定增长，盈利能力稳步提升

公司上半年二季度单季实现营收 3.54 亿元，同比+8.65%；实现归母净利润 1.23 亿元，同比+17.95%。公司上半年综合毛利率 46.8%(同比+4.00%)、净利率 32.5%(同比+2.85%)；二季度单季毛利率 47.1%(环比+0.74%)、净利率 34.7%(环比+4.76%)，盈利能力提升。公司上半年 PERC 激光消融设备、SE 激光掺杂设备继续保持稳定增长，同时应用于 IBC 电池工艺的激光开槽设备订单快速增长，上半年累计隆基接单 6.74 亿元，正常履行中。

■ 深耕自主研发，光伏激光龙头地位稳固

公司深耕微纳级激光精密加工，具有领先的研发能力和深厚的技术储备。凭借领先的原创性技术，公司占领了全球 PERC 高效太阳能激光设备 80%以上的市场份额，龙头地位稳固。公司在武汉、无锡、以色列特拉维夫和新加坡设有研发中心。上半年末公司拥有 195 项境内外专利，掌握了多项激光器、激光加工工艺高精度运动平台及核心模组、电子及运动控制技术、软件技术等相关核心技术。2022 年 7 月，公司发明专利“一种全自动太阳能电池片激光加工设备”荣获知识产权领域的最高奖项中国专利优秀奖。2022 年上半年公司研发投入共计 0.58 亿元，同比增长 23.4%。

■ 光伏技术迭代，激光转印有望替代丝网印刷

公司是国内首次将激光技术导入光伏太阳能电池路线的国家高新技术企业，截至目前已成功将激光加工技术应用到 PERC、MWT、TOPCON、IBC、HJT、钙钛矿等高效太阳能电池及组件技术。公司也是国内唯一一家用激光转印的方式来进行电池银浆印刷的公司，已在全球范围内申请专利保护，覆盖了 PERC、TOPCon、IBC、HJT 等电池工艺，4 月份已有量产样机的交付。对比丝网印刷，由于激光转印为非接触式印刷且栅线更细，具有低碎片率、低银浆耗量、高兼容性的特点，降本增效前景良好，有望未来替代丝网印刷。除 PERC 激光消

融、SE 激光掺杂等技术外，公司在 TOPCON 电池工艺上，拥有激光硼掺杂、激光开膜、特殊浆料开槽等相关技术储备，已在客户小批量验证；在 HJT 电池工艺上，LIA 激光修复技术已取得欧洲客户 1000 多万元量产订单；IBC 电池工艺上，激光开槽技术已经取得龙头客户的量产订单；组件方面，激光无损划片、叠瓦已有量产设备交付。目前公司凭借在光伏激光领域的技术积淀，正在积极向消费电子、新型显示和集成电路等领域开拓，延展激光技术的应用，贡献业绩增量。

■ 盈利预测

预计公司 2022-2024 年收入分别为 16.5、23.6、31.6 亿元，归母净利润分别为 5.00、7.15、9.59 亿元，当前股价对应 PE 分别为 75、52、39 倍，维持“买入”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	1,648	2,357	3,159
增长率（%）	17.2%	31.1%	43.0%	34.0%
归母净利润（百万元）	381	500	715	959
增长率（%）	2.1%	31.2%	43.1%	34.1%
摊薄每股收益（元）	3.59	2.94	4.21	5.64
ROE（%）	16.5%	18.5%	21.8%	23.7%

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	1,648	2,357	3,159
现金及现金等价物	593	353	-233	-741	营业成本	686	858	1,213	1,606
应收款	472	619	872	1,151	营业税金及附加	7	10	14	19
存货	665	832	1,159	1,513	销售费用	37	48	66	85
其他流动资产	1,728	2,215	3,099	4,099	管理费用	32	48	66	85
流动资产合计	3,458	4,019	4,897	6,022	财务费用	-23	19	34	46
非流动资产：					研发费用	104	133	189	253
金融类资产	162	162	162	162	费用合计	150	249	354	469
固定资产	63	140	175	200	资产减值损失	-31	-15	-20	-35
在建工程	136	74	60	44	公允价值变动	2	2	2	2
无形资产	47	45	43	40	投资收益	5	5	5	5
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	436	575	822	1,103
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	310	328	334	减：营业外支出	0	0	0	0
资产总计	3,755	4,330	5,225	6,356	利润总额	436	575	822	1,103
流动负债：					所得税费用	55	75	107	143
短期借款	0	0	0	0	净利润	381	500	715	959
应付账款、票据	134	170	240	318	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	500	715	959
流动负债合计	693	867	1,190	1,554					
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%	31.1%	43.0%	34.0%
非流动负债合计	755	755	755	755	归母净利润增长率	2.1%	31.2%	43.1%	34.1%
负债合计	1,447	1,622	1,945	2,309	盈利能力				
所有者权益					毛利率	45.4%	47.9%	48.5%	49.2%
股本	106	170	170	170	四项费用/营收	11.9%	15.1%	15.0%	14.8%
股东权益	2,307	2,707	3,280	4,047	净利率	30.3%	30.3%	30.4%	30.4%
负债和所有者权益	3,755	4,330	5,225	6,356	ROE	16.5%	18.5%	21.8%	23.7%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	38.5%	37.5%	37.2%	36.3%
净利润	381	500	715	959	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	7	12	14	应收账款周转率	2.7	2.7	2.7	2.7
公允价值变动	2	2	2	2	存货周转率	1.0	1.0	1.1	1.1
营运资金变动	-155	-626	-1141	-1269	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	237	-118	-412	-295	EPS	3.59	2.94	4.21	5.64
投资活动现金净流量	-1541	-16	-21	-8	P/E	61.4	74.8	52.3	39.0
筹资活动现金净流量	1064	-100	-143	-192	P/S	18.6	22.7	15.9	11.8
现金流量净额	-240	-234	-576	-495	P/B	10.1	13.8	11.4	9.2

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，7 年机械行业研究经验，目前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，上海财经大学学士，目前主要负责机械行业上市公司研究。

许思琪：澳大利亚国立大学硕士。

■ 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	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 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。