

德龙激光 (688170)

疫情影响业绩低于预期，半导体、巨量转移、新能源取得突破进展

报告摘要

◆ 疫情影响收入略低于预期，新能源领域实现突破式增长。

2022 年上半年，公司实现营业收入 2.42 亿元，同比增长 7.99%，主要系二季度疫情影响设备验收进度；归母净利润 2515 万元，同比下降 13.94%。分产品来看，精密激光加工设备销售收入 1.80 亿元，同比增长 6.94%，营收占比 75.16%；激光器销售收入 2087 万元，同比增长 3.42%，营收占比 8.62%。分领域来看，LED 领域实现设备收入 3934 万元，同比增长 39.80%，主要由 Mini/Micro LED 带动；新型电子领域汽车电子、5G 通讯相关电子收入 3844 万元，同比增长 11.30%；新能源领域实现突破，22H1 收入 2369 万元，主要产品为网版印刷激光制版设备及钙钛矿薄膜电池生产用激光加工及自动化整段设备。

◆ 毛利率下滑但仍维持高位，新品研发投入致费用率增加。

2022H1 毛利率 49.63%，同比-2.05pct 但仍维持高位，主要得益于公司激光器等核心零部件自产，其中精密激光加工设备毛利率 49.30%，同比降低 1.31 pct，激光器毛利率 40.99%，受低端纳秒激光器市场竞争激烈影响同比降低 5.67 pct；净利率 10.38%，同比-2.65pct。2022H1 期间费用率 39.70%，同比+3.64pct；其中销售、管理、财务、研发费用率分别为 16.03%、9.56%、-0.64%、14.75%，分别同比+0.97pct、+0.52pct、-1.49pct、+3.63pct，研发费用率提升系公司加大对新产品、新技术、新工艺的研究和开发，上半年研发费用 3573 万元，同比增长 43.26%。

◆ 研发投入持续加码，聚焦半导体、巨量转移、新能源领域取得突破。

2022H1 公司聚焦半导体及新能源领域激光加工工艺技术，多项技术取得突破：（1）激光器方面，30W 飞秒紫外激光器已实现工业化量产，国产替代空间广阔；光纤超快激光器目前在做进一步可靠性验证，有望在公司半导体领域部分设备上批量导入；（2）LED 领域，公司 Micro LED 激光巨量转移技术取得突破，已经通过客户测试验证，有望在下半年取得订单；（3）公司新设立新能源事业部，布局锂电、光伏等新能源应用领域，主要包括：①锂电池、氢燃料电池及各类新型电池材料；②电力系统储能、基站储能和家庭储能；③钙钛矿薄膜太阳能电池生产设备及网版印刷等激光应用，有望成为业绩新增长点。

投资评级

买入
维持评级

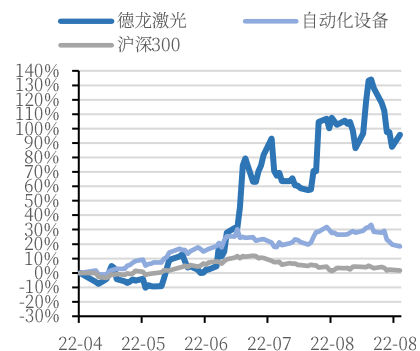
2022 年 08 月 29 日

收盘价(元): 57.76

公司基本数据

总股本(百万股)	103.36
总市值(百万)	5,970.07
流通股本(百万股)	22.15
流通市值(百万)	1,279.56
12 月最高/最低价(元)	74.00/25.20
资产负债率(%)	22.76
每股净资产(元)	12.26
市盈率(TTM)	71.38
市净率(PB)	4.91
净资产收益率(%)	1.98

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: S0640121040023	
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

◆ 投资建议

预计公司 2022-24 年实现营收 7.47 亿元/11.54 亿元/16.60 亿元, 净利润 1.12 亿元/1.80 亿元/2.81 亿元, 当前股价对应市盈率为 50X/31X/20X, 维持“买入”评级。

《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》 —
 2022-08-07

◆ 风险提示

下游客户扩产不及预期、电池制造工艺发生巨大变化、产品迭代不及预期、新业务拓展不及预期等。

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	1660.25
增长率 (%)	18.73	31.08	36.03	54.48	43.82
归母净利润 (百万元)	67.23	87.71	112.19	180.43	281.33
增长率 (%)	229.68	30.47	27.91	60.82	55.92
毛利率 (%)	51.51	50.74	50.14	50.99	52.13
每股收益 (元)	0.65	0.85	1.09	1.75	2.72
市盈率 PE	83.21	63.77	49.86	31.00	19.88
市净率 PB	11.48	9.65	8.35	6.87	5.38
净资产收益率 ROE (%)	13.79	15.14	16.75	22.15	27.03

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）

资产负债表						利润表					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	193.84	175.35	74.73	115.44	166.02	营业收入	419.08	549.32	747.26	1154.36	1660.25
应收票据及账款	213.11	251.13	355.97	549.90	790.88	营业成本	203.22	270.57	372.60	565.78	794.83
预付账款	5.46	6.30	8.87	13.70	19.70	税金及附加	3.18	4.04	5.61	8.62	12.39
其他应收款	0.98	1.77	2.29	3.54	5.09	销售费用	56.99	77.02	103.50	159.30	215.83
存货	282.18	346.06	462.35	702.06	986.28	管理费用	31.99	47.32	62.69	94.66	134.48
其他流动资产	2.77	7.85	7.29	11.26	16.20	研发费用	46.61	58.93	81.82	121.21	177.65
流动资产总计	698.34	788.46	911.49	1395.9	1984.1	财务费用	5.32	1.67	0.40	4.14	6.89
长期股权投资	4.26	1.62	1.24	0.85	0.47	资产减值损失	-10.02	-9.91	-7.47	-9.23	-11.62
固定资产	71.90	82.85	210.45	267.55	218.04	信用减值损失	-5.16	-3.76	-4.48	-6.93	-9.96
在建工程	0.00	53.04	44.20	35.36	26.52	其他经营损益	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	16.12	16.43	13.69	10.95	8.22	投资收益	0.18	-1.69	-0.11	-0.11	-0.11
长期待摊费用	9.17	8.42	4.21	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	14.99	19.12	19.12	19.12	19.12	资产处置收益	-0.03	0.02	-0.10	-0.10	-0.10
非流动资产合计	116.43	181.47	292.90	333.84	272.36	其他收益	17.75	23.50	16.35	16.35	16.35
资产总计	814.77	969.93	1204.3	1729.7	2256.5	营业利润	74.49	97.94	124.82	200.63	312.74
短期借款	34.94	0.00	34.34	166.73	169.58	营业外收入	0.36	0.05	0.41	0.41	0.41
应付票据及账款	148.44	190.70	257.38	390.82	549.04	营业外支出	0.19	0.57	0.57	0.57	0.57
其他流动负债	132.11	170.78	213.63	328.39	469.23	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	315.49	361.48	505.34	885.95	1187.8	利润总额	74.67	97.42	124.66	200.47	312.58
长期借款	1.90	1.75	2.20	1.94	0.78	所得税	7.44	9.70	12.47	20.05	31.26
其他非流动负债	10.01	27.24	27.24	27.24	27.24	净利润	67.23	87.71	112.19	180.43	281.33
非流动负债合计	11.91	28.99	29.43	29.18	28.01	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	327.39	390.47	534.77	915.12	1215.8	归属母公司净利润	67.23	87.71	112.19	180.43	281.33
股本	77.52	77.52	77.52	77.52	77.52	EBITDA	93.35	114.39	171.10	268.53	380.56
资本公积	253.69	258.21	258.21	258.21	258.21	NOPLAT	71.88	89.72	112.81	184.41	287.78
留存收益	156.17	243.73	333.89	478.88	704.95	EPS (元)	0.65	0.85	1.09	1.75	2.72
归属母公司权益	487.38	579.46	669.62	814.61	1040.6						
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	669.62	814.61	1040.6						
负债和股东权益	814.77	969.93	1204.3	1729.7	2256.5						

现金流量表					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
税后经营利润	67.23	87.71	97.81	166.04	266.94
折旧与摊销	13.36	15.30	46.04	63.91	61.09
财务费用	5.32	1.67	0.40	4.14	6.89
投资损失	-0.18	1.69	0.11	0.11	0.11
营运资金变动	-74.94	-65.52	-	-	-
其他经营现金流	11.65	8.99	16.08	16.08	16.08
经营性现金净流	22.45	49.85	46.31	54.80	112.47
资本支出	4.22	22.35	157.85	105.23	0.00
长期投资	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-0.99	-16.22	-1.43	-1.43	-1.43
投资性现金净流	-4.21	-38.57	-	-	-1.43
短期借款	-54.99	-34.94	34.34	132.40	2.85
长期借款	1.90	-0.14	0.44	-0.26	-1.16
普通股增加	14.76	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	140.67	4.53	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-3.17	-13.10	-22.44	-39.58	-62.14
筹资性现金净流	99.17	-	12.34	92.57	-
现金流量净额	115.78	-33.34	-	40.71	50.59

主要财务比率					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营收增长率	18.73%	31.08%	36.03%	54.48%	43.82%
营业利润增长率	252.46%	31.48%	27.44%	60.74%	55.88%
EBIT 增长率	242.85%	23.88%	26.22%	63.61%	56.13%
EBITDA 增长率	154.62%	22.54%	49.58%	56.94%	41.72%
归母净利润增长率	229.68%	30.47%	27.91%	60.82%	55.92%
经营现金流增长率	-37.10%	122.07%	-7.09%	18.33%	105.23%
盈利能力					
毛利率	51.51%	50.74%	50.14%	50.99%	52.13%
净利率	16.04%	15.97%	15.01%	15.63%	16.94%
营业利润率	17.78%	17.83%	16.70%	17.38%	18.84%
ROE	13.79%	15.14%	16.75%	22.15%	27.03%
ROA	8.25%	9.04%	9.32%	10.43%	12.47%
ROIC	23.02%	24.10%	24.48%	26.11%	29.27%
估值倍数					
P/E	83.21	63.77	49.86	31.00	19.88
P/S	13.35	10.18	7.49	4.85	3.37
P/B	11.48	9.65	8.35	6.87	5.38
股息率	0.00%	0.92%	0.39%	0.63%	0.99%
EV/EBIT	68.50	55.26	45.02	28.16	18.04
EV/EBITDA	58.69	47.86	32.91	21.46	15.15
EV/NOPLAT	76.22	61.03	49.91	31.25	20.03

数据来源：同花顺 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