

信义山证汇通天下

证券研究报告

消费电子设备

帝尔激光 (300776.SZ)

买入-A(首次)

新技术路线不断开拓, 持续关注订单落地

2022 年 10 月 26 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2022 年 10 月 26 日

收盘价(元):	171.24
年内最高/最低(元):	278.69/133.80
流通 A 股/总股本(亿):	1.00/1.70
流通 A 股市值(亿):	170.88
总市值(亿):	291.29

基础数据: 2022 年 9 月 30 日

基本每股收益:	1.98
摊薄每股收益:	1.98
每股净资产(元):	15.16
净资产收益率:	13.04

分析师:

王志杰

执业登记编码: S0760522090001

邮箱: wangzhijie@sxzq.com

徐风

执业登记编码: S0760519110003

邮箱: xufeng@sxzq.com

事件描述

➢ 公司披露 2022 年三季报。2022 年前三季度, 公司实现营业收入 10.5 亿元, 同比+12.7%; 实现归母净利润 3.4 亿元, 同比+19.5%。其中, 22Q3 实现营业收入 3.9 亿元, 同比+16.1%, 环比+9.4%; 实现归母净利润 1.2 亿元, 同比+16.2%, 环比-2.1%。

事件点评

➢ 公司毛利率同比提升, 持续推动研发投入。2022 年前三季度, 公司毛利率 46.9%, 同比+2.3pct; 净利率 32%, 同比+1.8pct。公司期间费用率合计 12.6%/yoy+1.1pct, 其中, 研发费用 0.9 亿元/yoy+23.9%, 研发费用率 8.8%/yoy+0.8pct。

➢ 受益于电池扩产, 公司订单有望稳定提升。截至 22 年三季度末, 公司合同负债 5.3 亿元, 较年初+17.7%; 存货 7.1 亿元, 较年初+7.4%。公司激光技术实现全电池路线布局, 充分受益于电池扩产, 据公告, PERC 电池全年新增需求预期为 100GW, BC 电池已实现 40GW 订单, HJT 电池已实现量产订单, 激光转印设备和 TOPCon 的激光掺杂设备预期均有订单实现。

➢ 激光技术多路线布局, 单 GW 价值量有望持续提升。在电池片设备方面: (1) PERC 电池, 激光消融、SE 激光掺杂等技术全球龙头地位稳固; (2) TOPCon 电池, 硼掺杂试验设备已实现交付, 稳定提升效率 0.2%以上; (3) HJT 电池, LIA 激光修复技术已取得客户量产订单; (3) IBC 电池, 激光开槽技术取得量产订单, 订单正在交付中; (6) 钙钛矿电池, 完成量产订单交付。在电池片金属化方面: (1) 激光转印技术, 全面适用于 PERC、TOPCon、IBC、HJT 等电池工艺, 在节约银浆、提升效率、减少碎片率方面具有明显优势。据公司微信公众号, 9 月转印订单首台设备完成出货, 公司转印设备正式由中试验证进入量产阶段。(2) 电镀铜技术, 激光技术应用于图形化工艺, 具体应用为电镀前的开槽工艺, 已实现量产订单。在组件方面: 激光无损划片、叠瓦已有量产设备交付。

➢ 盈利预测、估值分析和投资建议: 预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 5.1/6.9/9.1 亿元, 同比分别增长 33.0%/37.0%/31.3%, 对应 EPS 分别为 2.98/4.08/5.36 元, 对应于 10 月 26 日收盘价 171.24 元, PE 分别为 57.5/42.0/32.0 倍。首次覆盖, 给予“买入-A”的投资评级。

➢ 风险提示: 下游需求不及预期; 产品拓展不及预期; 主要产品市场竞争格局恶化。

财务数据与估值:



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

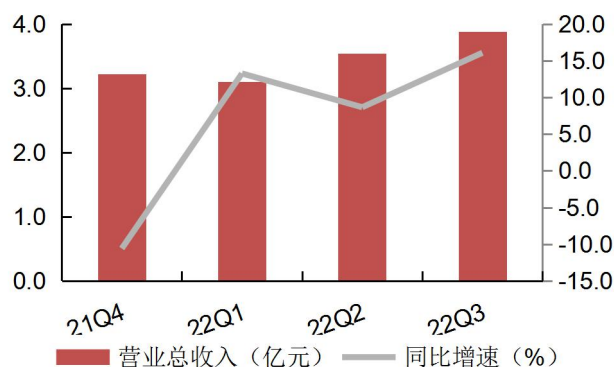
1



会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,072	1,257	1,626	2,084	2,626
YoY(%)	53.2	17.2	29.4	28.1	26.0
净利润(百万元)	373	381	507	694	911
YoY(%)	22.3	2.1	33.0	37.0	31.3
毛利率(%)	46.5	45.4	45.4	46.0	46.6
EPS(摊薄/元)	2.19	2.24	2.98	4.08	5.36
ROE(%)	20.7	16.5	18.5	20.8	22.0
P/E(倍)	78.1	76.5	57.5	42.0	32.0
P/B(倍)	16.2	13.5	11.3	9.1	7.3
净利率(%)	34.8	30.3	31.2	33.3	34.7

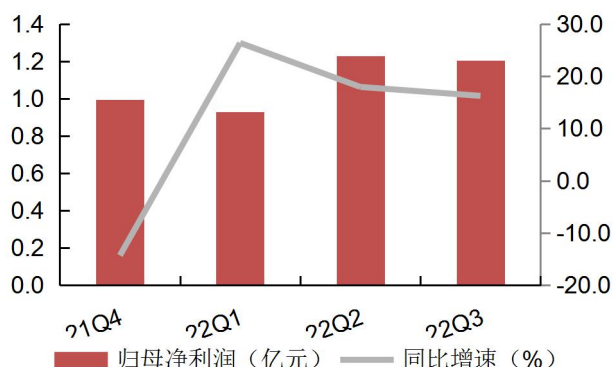
数据来源：最闻数据，山西证券研究所

图 1：公司最近四个季度营收及增速



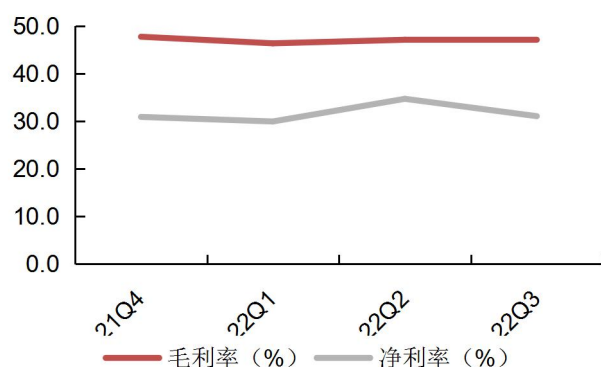
资料来源：WIND，山西证券研究所

图 2：公司最近四个季度归母净利润及增速



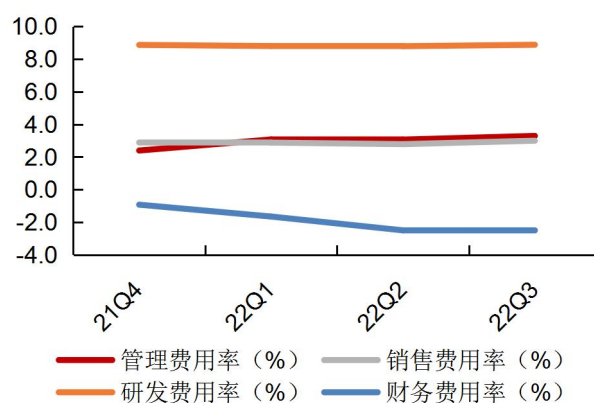
资料来源：WIND，山西证券研究所

图 3：公司最近四个季度毛利率及净利率



资料来源：WIND，山西证券研究所

图 4：公司最近四个季度费用率



资料来源：WIND，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2571	3458	4882	5344	6645
现金	1083	593	1292	1656	2087
应收票据及应收账款	435	468	700	797	1090
预付账款	42	8	57	26	78
存货	701	665	1102	1137	1654
其他流动资产	310	1724	1731	1728	1736
非流动资产	112	297	352	422	482
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	10	63	103	141	175
无形资产	50	47	56	64	73
其他非流动资产	52	186	193	217	233
资产总计	2682	3755	5234	5766	7127
流动负债	824	693	1862	1896	2571
短期借款	0	0	550	608	724
应付票据及应付账款	109	134	181	219	279
其他流动负债	715	558	1131	1070	1568
非流动负债	58	755	637	526	408
长期借款	0	698	581	469	351
其他非流动负债	58	57	57	57	57
负债合计	882	1447	2499	2422	2978
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	106	106	170	170	170
资本公积	837	896	832	832	832
留存收益	858	1160	1600	2179	2926
归属母公司股东权益	1800	2307	2735	3344	4149
负债和股东权益	2682	3755	5234	5766	7127

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	142	237	248	535	560
净利润	373	381	507	694	911
折旧摊销	6	12	20	31	44
财务费用	-34	-23	-24	-56	-70
投资损失	-3	-5	-3	-3	-4
营运资金变动	-253	-205	-250	-131	-320
其他经营现金流	53	77	-1	-1	-1
投资活动现金流	122	-1541	-71	-97	-99
筹资活动现金流	-33	794	-28	-132	-146

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	2.19	2.24	2.98	4.08	5.36
每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	1.40	1.46	3.14	3.29
每股净资产(最新摊薄)	10.58	12.70	15.21	18.79	23.52

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1072	1257	1626	2084	2626
营业成本	573	686	888	1125	1402
营业税金及附加	6	7	9	12	15
营业费用	34	37	47	61	76
管理费用	26	32	41	53	66
研发费用	56	104	130	135	131
财务费用	-34	-23	-24	-56	-70
资产减值损失	-5	-1	4	-1	-2
公允价值变动收益	0	2	1	1	1
投资净收益	3	5	3	3	4
营业利润	434	436	587	803	1053
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	0	0	1	1
利润总额	433	436	587	802	1052
所得税	59	55	80	108	141
税后利润	373	381	507	694	911
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	373	381	507	694	911
EBITDA	406	477	616	842	1093

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	53.2	17.2	29.4	28.1	26.0
营业利润(%)	22.4	0.5	34.6	36.8	31.1
归属于母公司净利润(%)	22.3	2.1	33.0	37.0	31.3
获利能力					
毛利率(%)	46.5	45.4	45.4	46.0	46.6
净利率(%)	34.8	30.3	31.2	33.3	34.7
ROE(%)	20.7	16.5	18.5	20.8	22.0
ROIC(%)	19.2	13.5	12.8	15.3	16.9
偿债能力					
资产负债率(%)	32.9	38.5	47.7	42.0	41.8
流动比率	3.1	5.0	2.6	2.8	2.6
速动比率	1.9	1.8	1.2	1.4	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	3.4	2.8	2.8	2.8	2.8
应付账款周转率	6.4	5.6	5.6	5.6	5.6
估值比率					
P/E	78.1	76.5	57.5	42.0	32.0
P/B	16.2	13.5	11.3	9.1	7.3
EV/EBITDA	69.0	61.0	47.0	33.9	25.7

数据来源：最闻数据、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话: 010-83496336

