

帝尔激光 (300776) 三季报：多种电池路线加速渗透，盈利能力稳步提升

核心观点：

- **事件：**近日，公司发布 2022 年三季报。2022 前三季度，营收 10.53 亿元，同比+12.65%；归母净利润 3.36 亿元，同比 19.52%；扣非归母净利润 3.2 亿元，同比+19.03%。其中 2022Q3 营收 3.88 亿元，同比+16.07%；归母净利润 1.2 亿元，同比+16.24%；扣非归母净利润 1.13 亿元，同比+12.59%。公司前三季度主要营收来自于 PERC 激光消融和掺杂设备，今年 PERC 订单约 100GW。
 - **盈利能力维持较高水平，期间费用率控制良好。**公司 2022 前三季度毛利率 46.9%，同比+2.3pct，主要为应用于大尺寸 PERC 电池片激光设备毛利率较高，同步体现公司较高技术壁垒；净利率 32%，同比+1.8pct。合同负债 5.3 亿元，较年初+17.7%。期间费用率 12.6%，同比+1.1pct，其中研发费用率为 8.8%，同比+0.8pct，公司积极布局新型电池路线，维持较高研发投入。
 - **多项新技术实现突破，激光技术覆盖 IBC、TOPcon、HJT、钙钛矿等方向，单 GW 价值量提升。**(一) TOPcon 激光掺杂技术较 PERC 掺杂难度高，单 GW 价值大，在 5-6 家客户处验证，效率提升 0.2-0.3%，预计年底前实现量产订单。(二) HJT 电池 LIA 激光修复技术可降低暗衰减、提升转换效率，已获客户量产订单，原欧洲客户今年有新增 GW 级产能需求。(三) IBC 激光开槽技术已取得近 40GW 订单，激光消融为 BC 电池背面钝化层开模的标配，取代传统光刻、大幅度简化工艺，降低成本。(四) 钙钛矿电池量产订单实现交付。(五) 激光转印为各类电池的通用技术，在节约银浆、提升效率、减少碎片率等方面更有优势。目前主要为 HJT 工艺，客户反馈效率提升 0.3%，浆料节约 30-40%，由于非接触印刷，还可以节省烘干炉工艺。激光转印设备预计四季度会有 GW 级订单。(六) 电镀铜路线方面，公司激光干法刻蚀技术已实现量产订单，具体应用为电镀前的图形化工艺。
 - **投资建议：**公司将受益光伏电池技术革新进程，预计 2022-2024 年可分别实现归母净利润 4.63/6.30/10.38 亿元，对应 EPS 为 2.72/3.71/6.11 元，对应 PE 为 61.82/45.42/27.57 倍。首次覆盖给予推荐的投资评级。
- 风险提示：**下游电池厂新建产能进度不及预期，技术迭代风险，新产品研发不及预期。

帝尔激光 (300776)

推荐 (首次评级)

分析师

鲁佩

☎：(8621) 2025 7809

✉：lupei_yj@chinastock.com.cn

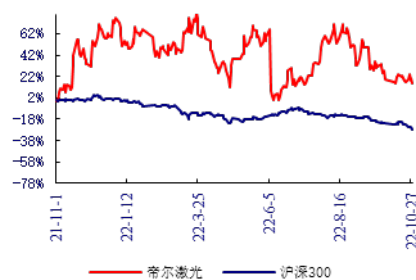
分析师登记编码：S0130521060001

市场数据

2022/10/28

A 股收盘价(元)	168.35
股票代码	300776
A 股一年内最高价(元)	263.20
A 股一年内最低价(元)	143.00
上证指数	2,915.93
市盈率	65.69
总股本(万股)	17,011
实际流通 A 股(万股)	9,979
流通 A 股市值(亿元)	168

相对沪深 300 表现图



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1256.79	1687.00	2285.90	3609.76
收入增长率%	17.21	34.23	35.50	57.91
归母净利润(百万元)	381.02	463.24	630.54	1038.86
利润增速%	2.11	21.58	36.12	64.76
毛利率%	45.42	46.06	45.00	45.00
摊薄 EPS(元)	2.24	2.72	3.71	6.11
PE	75.16	61.82	45.42	27.57
PB	12.41	10.41	8.32	6.31
PS	14.24	16.97	12.52	7.93

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)					
2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E		
流动资产	3458.11	4318.46	5255.06	7212.92	营业收入	1256.79	1687.00	2285.90	3609.76
现金	593.20	687.57	1057.69	753.39	营业成本	685.97	910.00	1257.25	1985.37
应收账款	329.83	327.15	568.88	855.21	营业税金及附加	7.43	11.09	14.21	22.69
其它应收款	3.75	24.37	13.73	46.44	营业费用	36.54	56.51	72.60	115.13
预付账款	8.04	30.19	41.14	58.32	管理费用	32.50	43.87	58.70	93.20
存货	664.72	1120.56	1308.85	2597.03	财务费用	-22.75	-26.00	-26.00	-26.00
其他	1858.58	2128.62	2264.78	2902.54	资产减值损失	-0.66	-60.00	-60.00	-60.00
非流动资产	296.70	371.29	429.29	461.18	公允价值变动收益	1.59	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	5.36	0.00	0.00	0.00
固定资产	62.95	125.57	168.30	185.92	营业利润	436.23	532.68	724.61	1194.02
无形资产	47.41	55.65	61.69	67.10	营业外收入	0.03	0.00	0.00	0.00
其他	186.34	190.07	199.30	208.16	营业外支出	0.02	0.00	0.00	0.00
资产总计	3754.81	4689.75	5684.35	7674.10	利润总额	436.25	532.68	724.61	1194.02
流动负债	692.59	1185.00	1490.05	2381.94	所得税	55.23	70.44	95.07	156.16
短期借款	0.00	10.00	23.00	38.00	净利润	381.02	462.24	629.54	1037.86
应付账款	112.41	159.73	211.79	379.56	少数股东损益	0.00	-1.00	-1.00	-1.00
其他	580.18	1015.27	1255.26	1964.38	归属母公司净利润	381.02	463.24	630.54	1038.86
非流动负债	754.87	754.87	754.87	754.87	EBITDA	419.75	718.98	939.46	1439.39
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	2.24	2.72	3.71	6.11
其他	754.87	754.87	754.87	754.87					
负债合计	1447.45	1939.87	2244.92	3136.81	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	0.00	-1.00	-2.00	-3.00	营业收入	17.21%	34.23%	35.50%	57.91%
归属母公司股东权益	2307.35	2750.89	3441.43	4540.29	营业利润	0.51%	22.11%	36.03%	64.78%
负债和股东权益	3754.81	4689.75	5684.35	7674.10	归属母公司净利润	2.11%	21.58%	36.12%	64.76%
					毛利率	45.42%	46.06%	45.00%	45.00%
					净利率	30.32%	27.46%	27.58%	28.78%
					ROE	16.51%	16.84%	18.32%	22.88%
					ROIC	11.83%	17.22%	18.34%	22.21%
					资产负债率	38.55%	41.36%	39.49%	40.88%
					净负债比率	62.73%	70.54%	65.27%	69.13%
					流动比率	4.99	3.64	3.53	3.03
					速动比率	2.00	1.48	1.64	1.26
					总资产周转率	0.33	0.36	0.40	0.47
					应收帐款周转率	3.81	5.16	4.02	4.22
					应付帐款周转率	11.18	10.56	10.79	9.51
					每股收益	2.24	2.72	3.71	6.11
					每股经营现金	1.40	1.68	2.88	-1.07
					每股净资产	13.56	16.17	20.23	26.69
					P/E	75.16	61.82	45.42	27.57
					P/B	12.41	10.41	8.32	6.31
					EV/EBITDA	65.04	39.86	30.13	19.89
					P/S	14.24	16.97	12.52	7.93
现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E					
经营活动现金流	237.38	284.97	489.96	-182.05					
净利润	381.02	462.24	629.54	1037.86					
折旧摊销	12.55	32.30	60.85	91.37					
财务费用	11.15	14.00	14.00	14.00					
投资损失	-5.36	0.00	0.00	0.00					
营运资金变动	-188.78	-343.57	-334.43	-1445.28					
其它	26.80	120.00	120.00	120.00					
投资活动现金流	-1541.38	-106.90	-118.84	-123.25					
资本支出	-136.95	-106.90	-118.84	-123.25					
长期投资	-120.00	0.00	0.00	0.00					
其他	-1284.43	0.00	0.00	0.00					
筹资活动现金流	794.26	-83.70	-1.00	1.00					
短期借款	0.00	10.00	13.00	15.00					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	794.26	-93.70	-14.00	-14.00					
现金净增加额	-510.01	94.37	370.12	-304.30					

数据来源: 公司数据 中国银河证券研究

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，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的具体推荐或观点直接或间接相关。

鲁佩 机械行业首席分析师

伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业7年，曾供职于华创证券，2021年加入中国银河证券研究院。2016年新财富最佳分析师第五名，IAMAC中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师第三名，2017年新财富最佳分析师第六名，首届中国证券分析师金翼奖机械设备行业第一名，2019年WIND金牌分析师第五名，2020年中证报最佳分析师第五名，金牛奖客观量化最佳行业分析团队成员。

范想想 机械行业分析师

日本法政大学工学硕士，哈尔滨工业大学工学学士，2018年加入银河证券研究院。曾获奖项包括日本第14届机器人大赛团体第一名，FPM学术会议 Best Paper Award。曾为新财富机械军工团队成员。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tanganling_bj@chinastock.com.cn