

2022年11月01日

证券研究报告|公司研究|公司点评

## 德龙激光 (688170)

### 疫情影响业绩承压，静待半导体、巨量转移、新能源放量进展

#### 报告摘要

##### ◆ 受疫情延缓验收等因素影响，业绩低于市场预期。

2022Q1-3 营收 3.57 亿元，同比-1.78%；归母净利润 0.35 亿元，同比-30.63%。Q3 单季度营收 1.15 亿元，同比-17.49%；归母净利润 0.10 亿元，同比-54.14%。公司业绩低于市场预期，主要系：1) 疫情影响供应链受阻，公司设备验收节奏放缓；2) 受消费电子行业景气下行影响，公司相关设备需求减少；3) 公司新能源领域处于前期开拓阶段，研发等投入较多但目前还未大规模放量。

##### ◆ 毛利率维持高水平，新品研发与市场开拓致费用率较高。

2022Q1-3 毛利率 49.46%，同比-0.98pcts 但仍维持高位，主要得益于公司激光器等核心零部件自产；净利率 9.70%，同比-4.04pcts，主要系新品投入费用较大。2022 前三季度期间费用率 41.54%，同比大幅提升 6.6pcts，其中销售费用率+2.95pcts 主要系公司加大新能源等新市场开拓，人员规模与支付薪酬增加；研发费用率+4.75pcts 主要系公司加大碳化硅、巨量转移、新能源等领域开发力度，相应薪酬总额、折旧费用、材料费用大幅增加。

##### ◆ 半导体、巨量转移、新能源等齐头并进，长期成长广阔。

公司聚焦半导体及新能源领域精密激光加工工艺技术，多项技术取得突破：1) 激光器：30W 飞秒紫外激光器已实现工业化量产，国产替代空间广阔；2) 半导体：碳化硅晶圆切片技术已完成工艺研发，可最大支持 8 英寸晶圆分切、最大切割速度 800mm/s，技术领先优势明显，目前处于客户测试验证阶段；3) MicroLED：上半年公司 MicroLED 激光巨量转移技术取得突破，未来有望取得订单；4) 新能源：推出的钙钛矿薄膜太阳能电池生产整段设备（包括 P0 层激光打标设备、P1、P2、P3 激光划线设备，P4 激光清边设备及其中一系列自动化设备）已投入客户量产线使用，率先实现百兆瓦级规模化量产，未来有望受益于钙钛矿电池渗透率提升。

##### ◆ 投资建议

预计公司 2022-24 年实现营收 5.72 亿元/7.78 亿元/10.19 亿元，净利润 0.73 亿元/1.25 亿元/1.76 亿元，当前股价对应市盈率为 63X/37X/26X，维持“买入”评级。

##### ◆ 风险提示

宏观经济下滑、下游客户扩产不及预期、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 | 571.62 | 777.79 | 1019.32 |

投资评级

买入

维持评级

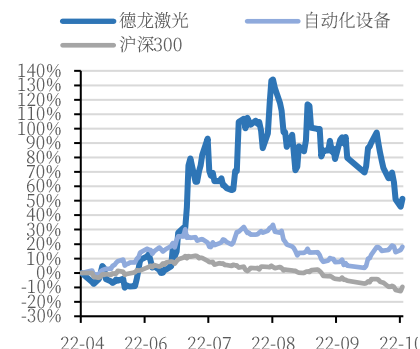
2022 年 11 月 01 日

收盘价(元): 44.65

#### 公司基本数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 总股本(百万股)      | 103.36      |
| 总市值(百万)       | 4,615.02    |
| 流通股本(百万股)     | 21.96       |
| 流通市值(百万)      | 980.69      |
| 12 月最高/最低价(元) | 74.00/25.20 |
| 资产负债率(%)      | 20.00       |
| 每股净资产(元)      | 12.35       |
| 市盈率(TTM)      | 63.73       |
| 市净率(PB)       | 3.61        |
| 净资产收益率(%)     | 2.71        |

#### 股价走势图



#### 作者

邹润芳 分析师  
SAC 执业证书: S0640521040001  
闫智 研究助理  
SAC 执业证书: S0640122070030  
邮箱: yanz@avicsec.com

卢正羽 分析师  
SAC 执业证书: S0640521060001  
唐保威 研究助理  
SAC 执业证书: S0640121040023

#### 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

|                |        |       |        |        |        |                          |
|----------------|--------|-------|--------|--------|--------|--------------------------|
| 增长率 (%)        | 18.73  | 31.08 | 4.06   | 36.07  | 31.05  | 疫情影响业绩低于预期，半导体、巨量转移、     |
| 归母净利润 (百万元)    | 67.23  | 87.71 | 73.08  | 125.04 | 176.10 | 新能源取得突破进展 —2022-09-02    |
| 增长率 (%)        | 229.68 | 30.47 | -16.69 | 71.11  | 40.83  | 深耕精密激光加工，Micro LED 与新能源打 |
| 毛利率 (%)        | 51.51  | 50.74 | 50.21  | 50.92  | 51.80  | 造第二成长曲线 —2022-08-07      |
| 每股收益 (元)       | 0.65   | 0.85  | 0.71   | 1.21   | 1.70   |                          |
| 市盈率 PE         | 68.65  | 52.61 | 63.15  | 36.91  | 26.21  |                          |
| 市净率 PB         | 9.47   | 7.96  | 3.49   | 3.36   | 3.19   |                          |
| 净资产收益率 ROE (%) | 13.79  | 15.14 | 5.52   | 9.10   | 12.17  |                          |

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             | 194         | 175         | 640          | 452          | 338          | 营业收入          | 419         | 549         | 572          | 778          | 1019         |
| 应收票据及账款          | 213         | 251         | 360          | 405          | 559          | 营业成本          | 203         | 271         | 285          | 382          | 491          |
| 预付账款             | 5           | 6           | 7            | 9            | 12           | 税金及附加         | 3           | 4           | 4            | 6            | 8            |
| 其他应收款            | 1           | 2           | 2            | 2            | 3            | 销售费用          | 57          | 77          | 91           | 109          | 133          |
| 存货               | 282         | 346         | 351          | 523          | 673          | 管理费用          | 32          | 47          | 57           | 70           | 92           |
| 其他流动资产           | 3           | 8           | 6            | 8            | 10           | 研发费用          | 47          | 59          | 66           | 86           | 109          |
| <b>流动资产总计</b>    | <b>698</b>  | <b>788</b>  | <b>1366</b>  | <b>1399</b>  | <b>1595</b>  | 财务费用          | 5           | 2           | -6           | -8           | -6           |
| 长期股权投资           | 4           | 2           | 1            | 1            | 0            | 资产减值损失        | -10         | -10         | -6           | -6           | -7           |
| 固定资产             | 72          | 83          | 141          | 242          | 348          | 信用减值损失        | -5          | -4          | -3           | -5           | -6           |
| 在建工程             | 0           | 53          | 169          | 218          | 133          | 其他经营损益        | -0          | 0           | 0            | 0            | 0            |
| 无形资产             | 16          | 16          | 15           | 13           | 12           | 投资收益          | 0           | -2          | -0           | -0           | -0           |
| 长期待摊费用           | 9           | 8           | 4            | 0            | 0            | 公允价值变动损益      | 0           | 0           | 0            | 0            | 0            |
| 其他非流动资产          | 15          | 19          | 20           | 20           | 20           | 资产处置收益        | -0          | 0           | -0           | -0           | -0           |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>116</b>  | <b>181</b>  | <b>350</b>   | <b>494</b>   | <b>513</b>   | 其他收益          | 18          | 24          | 16           | 16           | 16           |
| <b>资产总计</b>      | <b>815</b>  | <b>970</b>  | <b>1715</b>  | <b>1893</b>  | <b>2108</b>  | 营业利润          | 74          | 98          | 81           | 139          | 196          |
| 短期借款             | 35          | 0           | 0            | 0            | 0            | 营业外收入         | 0           | 0           | 0            | 0            | 0            |
| 应付票据及账款          | 148         | 191         | 197          | 264          | 339          | 营业外支出         | 0           | 1           | 1            | 1            | 1            |
| 其他流动负债           | 132         | 171         | 166          | 224          | 292          | 其他非经营损益       | 0           | 0           | 0            | 0            | 0            |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>315</b>  | <b>361</b>  | <b>362</b>   | <b>488</b>   | <b>631</b>   | 利润总额          | 75          | 97          | 81           | 139          | 196          |
| 长期借款             | 2           | 2           | 3            | 3            | 2            | 所得税           | 7           | 10          | 8            | 14           | 20           |
| 其他非流动负债          | 10          | 27          | 27           | 27           | 27           | 净利润           | 67          | 88          | 73           | 125          | 176          |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>12</b>   | <b>29</b>   | <b>30</b>    | <b>30</b>    | <b>29</b>    | 少数股东损益        | 0           | 0           | 0            | 0            | 0            |
| <b>负债合计</b>      | <b>327</b>  | <b>390</b>  | <b>392</b>   | <b>518</b>   | <b>661</b>   | 归属母公司净利润      | 67          | 88          | 73           | 125          | 176          |
| 股本               | 78          | 78          | 103          | 103          | 103          | EBITDA        | 93          | 114         | 108          | 188          | 272          |
| 资本公积             | 254         | 258         | 946          | 946          | 946          | NOPLAT        | 72          | 90          | 68           | 118          | 171          |
| 留存收益             | 156         | 244         | 274          | 325          | 397          | EPS(元)        | 0.7         | 0.8         | 0.7          | 1.2          | 1.7          |
| 归属母公司权益          | 487         | 579         | 1323         | 1375         | 1447         | <b>主要财务比率</b> |             |             |              |              |              |
| 少数股东权益           | 0           | 0           | 0            | 0            | 0            | <b>会计年度</b>   | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022E</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>487</b>  | <b>579</b>  | <b>1323</b>  | <b>1375</b>  | <b>1447</b>  | <b>成长能力</b>   |             |             |              |              |              |
| <b>负债和股东权益合计</b> | <b>815</b>  | <b>970</b>  | <b>1715</b>  | <b>1893</b>  | <b>2108</b>  | 营收增长率         | 18.7%       | 31.1%       | 4.1%         | 36.1%        | 31.1%        |
| <b>现金流量表</b>     |             |             |              |              |              | 营业利润增长率       | 252.5%      | 31.5%       | -16.9%       | 71.0%        | 40.8%        |
| <b>会计年度</b>      | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022E</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> | EBIT 增长率      | 242.9%      | 23.9%       | -24.1%       | 74.1%        | 45.1%        |
| 税后经营利润           | 67          | 88          | 59           | 111          | 162          | EBITDA 增长率    | 154.6%      | 22.5%       | -5.2%        | 73.4%        | 44.6%        |
| 折旧与摊销            | 13          | 15          | 33           | 57           | 82           | 归母净利润增长率      | 229.7%      | 30.5%       | -16.7%       | 71.1%        | 40.8%        |
| 财务费用             | 5           | 2           | -6           | -8           | -6           | 经营现金流增长率      | -37.1%      | 122.1%      | -118.3%      | 974.1%       | 10.6%        |
| 投资损失             | -0          | 2           | 0            | 0            | 0            | <b>盈利能力</b>   |             |             |              |              |              |
| 营运资金变动           | -75         | -66         | -111         | -96          | -166         | 毛利率           | 51.5%       | 50.7%       | 50.2%        | 50.9%        | 51.8%        |
| 其他经营现金流          | 12          | 9           | 16           | 16           | 16           | 净利率           | 16.0%       | 16.0%       | 12.8%        | 16.1%        | 17.3%        |
| <b>经营性现金净流量</b>  | <b>22</b>   | <b>50</b>   | <b>-9</b>    | <b>80</b>    | <b>88</b>    | 营业利润率         | 17.8%       | 17.8%       | 14.2%        | 17.9%        | 19.2%        |
| 资本支出             | 4           | 22          | 202          | 202          | 102          | ROE           | 13.8%       | 15.1%       | 5.5%         | 9.1%         | 12.2%        |
| 长期投资             | 1           | 0           | 0            | 0            | 0            | ROA           | 8.3%        | 9.0%        | 4.3%         | 6.6%         | 8.4%         |
| 其他投资现金流          | -1          | -16         | -1           | -1           | -1           | ROIC          | 23.0%       | 24.1%       | 14.7%        | 15.9%        | 17.0%        |
| <b>投资性现金净流量</b>  | <b>-4</b>   | <b>-39</b>  | <b>-203</b>  | <b>-203</b>  | <b>-103</b>  | <b>估值倍数</b>   |             |             |              |              |              |
| 短期借款             | -55         | -35         | 0            | 0            | 0            | P/E           | 68.6        | 52.6        | 63.2         | 36.9         | 26.2         |
| 长期借款             | 2           | -0          | 1            | 0            | -1           | P/S           | 11.0        | 8.4         | 8.1          | 5.9          | 4.5          |
| 普通股增加            | 15          | 0           | 26           | 0            | 0            | P/B           | 9.5         | 8.0         | 3.5          | 3.4          | 3.2          |
| 资本公积增加           | 141         | 5           | 688          | 0            | 0            | 股息率           | 0.0%        | 1.1%        | 0.9%         | 1.6%         | 2.2%         |
| 其他筹资现金流          | -3          | -13         | -37          | -66          | -98          | EV/EBIT       | 56.3        | 45.4        | 53.7         | 32.4         | 23.1         |
| <b>筹资性现金净流量</b>  | <b>99</b>   | <b>-44</b>  | <b>678</b>   | <b>-65</b>   | <b>-99</b>   | EV/EBITDA     | 48.2        | 39.3        | 37.2         | 22.6         | 16.1         |
| <b>现金流量净额</b>    | <b>116</b>  | <b>-33</b>  | <b>465</b>   | <b>-189</b>  | <b>-114</b>  | EV/NOPLAT     | 62.6        | 50.1        | 59.4         | 36.0         | 25.6         |

资料来源：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送发或为任何就送发、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