

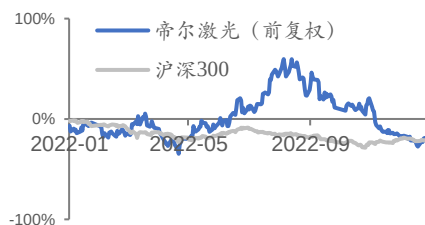
TOPCon 激光 SE 订单持续落地，多重新品布局稳步推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-1-2

收盘价（元）	126.00
近 12 个月最高/最低（元）	248.2/101.6
总股本（百万股）	170.67
流通股本（百万股）	100.31
流通股比例（%）	58.77%
总市值（亿元）	215.04
流通市值（亿元）	126.39

公司价格与沪深 300 走势比较


分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

分析师：胡杨

执业证书号：S0010521090001

邮箱：huy@hazq.com

分析师：徒月婷

执业证书号：S0010522110003

邮箱：tuyueting@hazq.com

相关报告

1. 《帝尔激光：光伏激光设备领军者，多重布局将迎放量》2022-12-18

主要观点：

● 事件概况

帝尔激光公众号于 2023 年 1 月 2 日发布公众号文章称：2023 年元旦，帝尔激光收到头部客户近 20GW 产能的 TOPCon 光伏电池 SE 一次激光掺杂设备中标通知书，取得新年首日开门红。截至目前，公司 TOPCon SE 一次激光掺杂设备在手订单和中标产能累计已经超过 50GW。

● TOPCon 扩产推进，激光 SE 订单持续兑现

TOPCon SE 一次激光掺杂设备利用激光能量推动硼原子在硅片内扩散，实现选择性发射极 SE 结构。这种技术通过在金属栅线与硅片接触区域进行重掺杂、在正面其他区域保持轻掺杂，不仅可以在电极和发射极之间形成良好的欧姆接触，还可以减少发射极表面少子的复合，从而获得更高的短路电流、开路电压和填充因子，在提效之外，激光一次掺杂相较其他工艺，具备工艺简便、能耗低、耗时短等优势。

2022 年以来，国内新增建设和规划中的 TOPCon 电池产能已超 250GW，其中 2022 年底产能预计超 85GW，2023 年产能预计超 200GW。随着 TOPCon 的持续扩产，激光 SE 设备渗透率持续提高，激光 SE 设备的市场规模持续扩大。公司一次掺杂方案提效在 0.25% 以上，订单持续兑现，有望进一步增厚公司的盈利。

● 激光开槽作为标配设备，受益 IBC 扩产

IBC 电池的正负两极金属栅线呈指状较差排列于电池背面，激光开槽技术可应用于其背面 PN 区制备上，为标配设备。公司已经率先在 IBC 路线上取得近 40GW 订单。IBC 路线仍在持续扩产中，且有望搭配 HJT 和 TOPCon 路线进一步提高电池转换效率，公司在该路线激光设备中市占率高，有望持续受益于 IBC 扩产。

● 激光转印与激光修复布局 HJT 路线

公司提前布局激光修复设备，且激光转印平台技术将有望在 HJT 产线实现突破。公司的激光修复设备能够在极短的时间内完成 HJT 电池的 LIA 过程，提升电池转换效率，已于 2020 年 11 月底获得欧洲客户量产订单，该客户 2022 年下半年亦有新增产能需求。另外激光转印可以节省银浆用量，实现非接触印刷，有望在异质结中率先获得批量应用。

● 前瞻布局钙钛矿、消费电子及显示面板等方向

公司的激光设备在钙钛矿太阳能电池 TCO 层、氧化物层、电极层的生产制程中均有应用，已有小批量订单并已完成交付。除光伏之外，在显示面板行业，公司针对 LCD/OLED、Mini LED 的激光修复工艺，均开展了研发和样机试制；应用于半导体封装、应用电子领域的激光微孔工艺，公司已取得设备订单并交付。

● 投资建议

我们预测公司 2022-2024 年营业收入分别为 16.00/22.75/34.15 亿元，归母净利润分别为 4.97/7.15/10.56 亿元，2021-2024 年归母净利润 CAGR 为 40%，以当前总股本 1.71 亿股计算的摊薄 EPS 为 2.91/4.19/6.18 元。公司

当前股价对 2022-2024 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 43/30/20 倍，考虑到公司作为光伏激光设备领军者，且受益于光伏行业高景气，公司新产品渗透率有望不断提升，维持“买入”评级。

重要财务指标		单位:百万元			
主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E	
营业收入	1,257	1,600	2,275	3,415	
收入同比(%)	17.2%	27.3%	42.2%	50.1%	
归属母公司净利润	381	497	715	1,056	
净利润同比(%)	2.1%	30.4%	44.0%	47.6%	
毛利率(%)	45.4%	47.1%	47.6%	48.0%	
ROE(%)	16.5%	17.6%	21.0%	24.4%	
每股收益(元)	2.23	2.91	4.19	6.18	
P/E	56.44	43.28	30.06	20.37	
P/B	9.32	7.63	6.31	4.96	
EV/EBITDA	27.98	20.50	13.72	9.25	

资料来源: wind, 华安证券研究所

● 风险提示

- 1) 光伏行业后续扩产不及预期的风险；
- 2) 技术迭代带来的创新风险；
- 3) 新业务拓展的不确定性风险；
- 4) 测算市场空间的误差风险；
- 5) 研究依据的信息更新不及时，未能充分反映公司最新状况的风险。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,458	4,712	5,468	7,125	营业收入	1,257	1,600	2,275	3,415
现金	593	1,804	1,364	660	营业成本	686	846	1,192	1,775
应收账款	330	350	548	785	营业税金及附加	7	12	14	22
其他应收款	4	8	10	16	销售费用	37	46	64	96
预付账款	8	40	45	75	管理费用	32	42	57	82
存货	665	1,274	1,469	2,193	财务费用	(23)	(12)	(20)	(3)
其他流动资产	1,859	1,235	2,032	3,395	资产减值损失	(1)	(3)	(2)	(2)
非流动资产	297	399	423	413	公允价值变动收益	2	1	1	1
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	5	4	4	4
固定资产	63	209	251	255	营业利润	436	569	819	1,209
无形资产	47	48	48	48	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	186	143	124	110	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	3,755	5,111	5,891	7,538	利润总额	436	569	819	1,209
流动负债	693	1,537	1,729	2,448	所得税	55	72	104	153
短期借款	0	500	400	400	净利润	381	497	715	1,056
应付账款	112	182	220	324	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	580	855	1,109	1,725	归属母公司净利润	381	497	715	1,056
非流动负债	755	755	755	755	EBITDA	426	581	868	1,288
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.23	2.91	4.19	6.18
其他非流动负债	57	57	57	57	主要财务比率				
负债合计	1,447	2,292	2,484	3,203	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	106	170	170	170	营业收入	17.21%	27.30%	42.17%	50.15%
资本公积	896	926	926	926	营业利润	0.51%	30.41%	43.95%	47.57%
留存收益	1,160	1,577	2,165	3,093	归属于母公司净利润	2.11%	30.41%	43.95%	47.57%
归属母公司股东权益	2,307	2,819	3,407	4,335	获利能力				
负债和股东权益	3,755	5,111	5,891	7,538	毛利率(%)	45.42%	47.14%	47.58%	48.04%
现金流量表					净利率(%)	30.32%	31.06%	31.45%	30.91%
单位:百万元					ROE(%)	16.51%	17.63%	21.00%	24.35%
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	ROIC(%)	14.49%	14.39%	18.36%	22.83%
经营活动现金流	237	808	(145)	(512)	偿债能力				
净利润	381	497	715	1,056	资产负债率(%)	38.55%	44.84%	42.17%	42.50%
折旧摊销	12	24	69	82	净负债比率(%)	-25.71%	-46.27%	-28.31%	-6.00%
财务费用	11	(12)	(20)	(3)	流动比率	4.99	3.07	3.16	2.91
投资损失	(5)	(4)	(4)	(4)	速动比率	4.03	2.24	2.31	2.01
营运资金变动	(1,389)	302	(905)	(1,642)	营运能力				
其他经营现金流	1,227	1	0	(1)	总资产周转率	0.33	0.31	0.39	0.45
投资活动现金流	(1,541)	(123)	(87)	(67)	应收账款周转率	4.85	4.70	5.07	5.13
资本支出	(169)	(125)	(91)	(71)	应付账款周转率	6.61	5.75	5.93	6.52
长期投资	611	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	(1,982)	2	4	4	每股收益(最新摊薄)	2.23	2.91	4.19	6.18
筹资活动现金流	794	526	(208)	(125)	每股经营现金流(最新摊薄)	1.39	4.73	(0.85)	(3.00)
短期借款	36	500	(100)	0	每股净资产(最新摊薄)	13.52	16.52	19.96	25.40
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	64	0	0	P/E	56.4	43.3	30.1	20.4
资本公积增加	58	30	0	0	P/B	9.3	7.6	6.3	5.0
其他筹资现金流	699	(68)	(108)	(125)	EV/EBITDA	27.98	20.50	13.72	9.25
现金净增加额	(510)	1,211	(440)	(704)					

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业14年，曾多次获得新财富分析师。

分析师：徒月婷，华安机械行业分析师，南京大学金融学本硕，曾供职于中泰证券、中山证券。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；

中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。