

➤ **事件：**2023 年年初至今，随着多个头部客户新订单的落地，帝尔激光 TOPCon 光伏电池 SE 一次激光掺杂设备订单产能累计已经突破 100GW。

➤ **TOPCon SE 激光硼掺杂设备经济效益优势明显，为电池降本增效发挥关键作用。**公司的 TOPCon SE 激光硼掺杂设备精度高、损伤小，掺杂曲线可以根据客户前后道工艺自由优化，在提高光电转换效率方面成效显著，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，无需化学清洗工艺，经济效益优势明显，为 TOPCon 电池降本增效发挥关键作用。

➤ **TOPCon 激光硼掺杂设备效率进展明显，持续订单凸显创新及技术实力。**截至目前，公司应用于 TOPCon 电池工艺的激光硼扩设备已在头部客户获得 0.25% 以上稳定效率提升，个别客户提效在 0.3% 以上，进展明显；截至目前 TOPCon 的订单均来自不同客户，随着今年 TOPCon 产能释放，公司的合作伙伴会越来越多。TOPCon 激光硼扩设备市场竞争激烈，公司激光掺杂技术积累深厚，公司紧跟客户技术需求，对于 TOPCon 激光硼扩设备市场占有率公司保持充足信心。TOPCon SE 一次激光掺杂设备连获大单，再次体现了光伏行业头部客户对帝尔技术和产品的信任和认可，凸显了帝尔在光伏激光加工领域的创新能力和技术实力。

➤ **前瞻布局钙钛矿、组件端及激光转印设备等方向。**钙钛矿应用方面，钙钛矿的膜层往上依次为 TCO 层、钙钛矿层、电极层，公司激光在每一层都有相应的应用，同时，还可以考虑在边绝缘上的应用。公司一直保有钙钛矿激光技术储备，2022 年公司已有钙钛矿工艺设备订单的交付；**组件端新设备**，公司在组件端的激光设备，是改进现有组件方案的全新技术，公司做的是改变组件工艺生产环节，降低组件生产环节温度，最终给客户带来转换效率的提升和成本的降低。中试设备已于 2022 年交付客户；**激光转印设备**，公司的激光转印设备在 2022 年三季度末实现了单机订单，激光转印在 HJT 工艺上有 30-40% 浆料的节约，0.3% 以上效率的提升，预计优先会在 HJT 工艺上实现整线量产订单。

➤ **投资建议：**公司为国内太阳能电池激光设备核心供应商，我们预计公司 2022-2024 年实现营收 15.81/19.37/24.41 亿元，归母净利润 4.80/5.93/8.04 亿元，同比增长 26.0%/23.6%/35.5%，当前股价对应 PE 分别为 52/42/31 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**光伏电池路径变化、下游需求不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,257	1,581	1,937	2,441
增长率 (%)	17.2	25.8	22.5	26.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	381	480	593	804
增长率 (%)	2.1	26.0	23.6	35.5
每股收益 (元)	2.23	2.81	3.48	4.71
PE	65	52	42	31
PB	10.7	9.1	7.7	6.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 02 月 16 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

145.15 元


分析师 李哲

执业证书：S0100521110006

电话：13681805643

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

分析师 占豪

执业证书：S0100522090007

电话：15216676817

邮箱：zanhao@mszq.com

1.帝尔激光 (300776.SZ) 2021 年年报及 2022 年一季报点评：研发费用率提升，光伏激光新工艺蓄势待发-2022/04/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,257	1,581	1,937	2,441
营业成本	686	866	1,047	1,258
营业税金及附加	7	10	13	16
销售费用	37	53	65	82
管理费用	32	41	50	63
研发费用	104	106	130	164
EBIT	407	543	674	915
财务费用	-23	-7	-4	-7
资产减值损失	-1	-2	-1	-5
投资收益	5	6	7	9
营业利润	436	553	684	926
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	436	553	684	926
所得税	55	73	90	122
净利润	381	480	593	804
归属于母公司净利润	381	480	593	804
EBITDA	420	562	706	962

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	593	339	604	952
应收账款及票据	468	551	670	848
预付款项	8	29	35	42
存货	665	1,106	1,339	1,604
其他流动资产	1,724	2,287	2,364	2,474
流动资产合计	3,458	4,311	5,012	5,921
长期股权投资	0	6	13	22
固定资产	63	107	146	184
无形资产	47	47	47	46
非流动资产合计	297	320	333	378
资产合计	3,755	4,631	5,345	6,299
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	134	172	208	250
其他流动负债	558	988	1,173	1,405
流动负债合计	693	1,160	1,381	1,656
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	755	762	761	761
非流动负债合计	755	762	761	761
负债合计	1,447	1,922	2,143	2,417
股本	106	171	171	171
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,307	2,710	3,203	3,882
负债和股东权益合计	3,755	4,631	5,345	6,299

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	17.21	25.81	22.50	26.02
EBIT 增长率	1.50	33.23	24.26	35.75
净利润增长率	2.11	25.96	23.64	35.46
盈利能力 (%)				
毛利率	45.42	45.23	45.94	48.48
净利率	30.32	30.35	30.63	32.93
总资产收益率 ROA	10.15	10.36	11.10	12.76
净资产收益率 ROE	16.51	17.71	18.53	20.70
偿债能力				
流动比率	4.99	3.72	3.63	3.58
速动比率	2.00	1.11	1.25	1.41
现金比率	0.86	0.29	0.44	0.58
资产负债率 (%)	38.55	41.49	40.09	38.37
经营效率				
应收账款周转天数	95.79	86.36	86.36	86.36
存货周转天数	353.69	467.03	467.03	467.03
总资产周转率	0.39	0.38	0.39	0.42
每股指标 (元)				
每股收益	2.23	2.81	3.48	4.71
每股净资产	13.52	15.88	18.76	22.75
每股经营现金流	1.39	-0.86	2.38	3.26
每股股利	0.75	0.59	0.73	0.99
估值分析				
PE	65	52	42	31
PB	10.7	9.1	7.7	6.4
EV/EBITDA	59.27	44.70	35.23	25.49
股息收益率 (%)	0.52	0.41	0.50	0.68

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	381	480	593	804
折旧和摊销	13	20	32	47
营运资金变动	-189	-675	-257	-342
经营活动现金流	237	-146	405	556
资本开支	-137	-39	-37	-82
投资	-120	0	0	0
投资活动现金流	-1,541	-33	-37	-82
股权募资	0	1	0	0
债务募资	834	2	-2	0
筹资活动现金流	794	-75	-103	-125
现金净流量	-510	-254	265	348

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026