

德龙激光 (688170.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩短期承压，新业务看点十足

业绩简评

2月27日，公司披露22年年度业绩快报，全年实现营收5.68亿元，同比增长3.48%；归母净利润6740万元，同比降低23.16%；其中，Q4实现营收2.1亿元，同比增长13.7%；实现归母净利润3274万元，同比下降13%。

经营分析

业绩短期承压，主要系公司在2022年受到宏观经济、疫情等因素影响下，传统业务收入增长有所放缓。同时，公司进一步加强新产品、新技术的研发投入，以及新市场的开拓，研发费用和销售费用增加，影响了公司净利润的增速。

新业务开拓进展良好，高增长可期。2022年，公司首套钙钛矿薄膜太阳能电池生产整段设备(百兆瓦级)已顺利交付客户并实现业务收入，主营业务持续拓展，多条业务赛道齐头并进，使得公司营业总收入在外部环境波动加剧的情况下依然实现了增长。同时公司主要研发投向和取得的突破如下：(1)碳化硅晶圆激光切片技术：已完成工艺研发和测试验证，正积极开拓市场；(2)Micro LED激光剥离、巨量转移、巨量修复技术：Micro LED激光剥离及激光修复设备已交付客户并实现收入，Micro LED激光巨量转移设备已获得头部客户订单；(3)新能源激光电芯除蓝膜工艺：公司自主研发的激光电芯除蓝膜设备已通过客户测试验证并获得头部客户首台订单，相关技术公司已申请获得授权专利；(4)高功率超快激光器：皮秒深紫外激光器、皮秒红外100W激光器和飞秒紫外30W激光器荣获多项行业奖项。公司新业务下游正处于快速发展期，公司有望成长潜力十足。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2022/2023/2024年归母净利润0.67/1.03/1.63亿元(原为0.63/1.1/1.5亿元)，公司股票现价对应PE估值为84/56/35倍，维持“买入”评级。

风险提示

竞争加剧的风险、下游需求不及预期、存货占比较大、发出商品长期未验收的风险。

机械组

分析师：秦亚男 (执业S1130522030005)

qinyanan@gjzq.com.cn

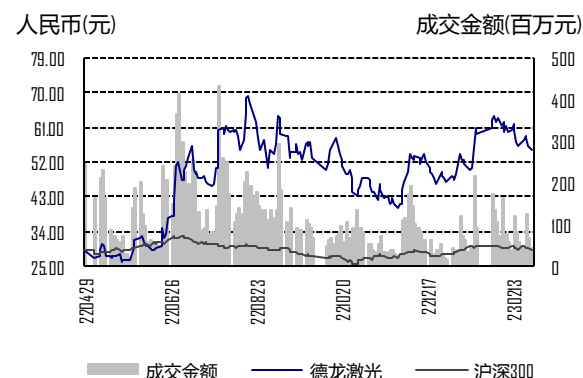
分析师：满在朋 (执业S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

市价(人民币)：55.15元

相关报告：

- 1.《研发投入大幅增长，看好公司长期发展潜力-德龙激光22年三季报...》，2022.10.31
- 2.《新能源+MicroLED领域实现突破，高成长可期-德龙激光中...》，2022.8.29
- 3.《激光精细设备翘楚，巨量转移打开第二增长极-首次覆盖：德龙激光...》，2022.7.5



公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	419	549	568	732	1,038
营业收入增长率	18.73%	31.08%	3.49%	28.74%	41.77%
归母净利润(百万元)	67	88	67	103	163
归母净利润增长率	229.68%	30.47%	-23.10%	52.18%	58.74%
摊薄每股收益(元)	0.867	1.131	0.653	0.993	1.577
每股经营性现金流净额	0.29	0.65	0.66	0.58	0.61
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.79%	15.14%	5.05%	7.35%	10.90%
P/E	0.00	0.00	84.51	55.53	34.98
P/B	0.00	0.00	4.27	4.08	3.81

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	353	419	549	568	732	1,038
增长率		18.7%	31.1%	3.5%	28.7%	41.8%
主营业务成本	-198	-203	-271	-286	-381	-550
%销售收入	56.1%	48.5%	49.3%	50.2%	52.0%	53.0%
毛利	155	216	279	283	351	488
%销售收入	43.9%	51.5%	50.7%	49.8%	48.0%	47.0%
营业税金及附加	-3	-3	-4	-4	-5	-7
%销售收入	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-47	-57	-77	-91	-113	-145
%销售收入	13.2%	13.6%	14.0%	16.0%	15.5%	14.0%
管理费用	-30	-32	-47	-51	-59	-73
%销售收入	8.4%	7.6%	8.6%	9.0%	8.0%	7.0%
研发费用	-43	-47	-59	-80	-95	-114
%销售收入	12.2%	11.1%	10.7%	14.0%	13.0%	11.0%
息税前利润 (EBIT)	33	77	91	57	79	149
%销售收入	9.3%	18.4%	16.6%	10.0%	10.8%	14.3%
财务费用	-4	-5	-2	8	13	10
%销售收入	1.0%	1.3%	0.3%	-1.4%	-1.8%	-1.0%
资产减值损失	-17	-15	-14	-10	-8	-8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	0	-2	0	0	0
%税前利润	6.0%	0.2%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	21	74	98	75	114	181
%营业收入	6.0%	17.8%	17.8%	13.2%	15.6%	17.4%
营业外收支	-1	0	-1	0	0	0
税前利润	20	75	97	75	114	181
利润率	5.6%	17.8%	17.7%	13.2%	15.6%	17.4%
所得税	1	-7	-10	-7	-11	-18
所得税率	-3.8%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	20	67	88	67	103	163
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	20	67	88	67	103	163
净利率	5.8%	16.0%	16.0%	11.9%	14.0%	15.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	20	67	88	67	103	163
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	30	29	30	31	43	57
非经营收益	4	2	-1	2	0	0
营运资金变动	-19	-75	-66	-32	-86	-157
经营活动现金净流	36	22	51	68	60	63
资本开支	-14	-5	-40	-145	-146	-146
投资	0	1	0	0	0	0
其他	0	0	1	0	0	0
投资活动现金净流	-14	-4	-39	-145	-146	-146
股权募资	0	155	0	716	0	0
债权募资	-5	-53	-35	-1	0	0
其他	-10	-3	-9	-27	-41	-65
筹资活动现金净流	-14	99	-44	688	-41	-65
现金净流量	8	116	-32	611	-127	-148

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	78	194	175	786	659	511
应收款项	165	203	244	243	313	444
存货	209	282	346	322	425	613
其他流动资产	7	19	23	24	28	37
流动资产	458	698	788	1,375	1,425	1,605
%总资产	80.1%	85.7%	81.3%	81.9%	77.4%	75.8%
长期投资	5	4	2	2	2	2
固定资产	70	72	135	257	364	458
%总资产	12.2%	8.8%	13.9%	15.3%	19.8%	21.6%
无形资产	27	25	25	28	32	35
非流动资产	114	116	181	304	415	512
%总资产	19.9%	14.3%	18.7%	18.1%	22.6%	24.2%
资产总计	572	815	970	1,680	1,841	2,117
短期借款	90	35	1	1	1	1
应付款项	127	149	191	157	210	302
其他流动负债	81	132	169	158	203	284
流动负债	298	315	361	316	413	587
长期贷款	0	2	2	2	2	2
其他长期负债	9	10	27	26	28	32
负债	307	327	390	344	443	621
普通股股东权益	265	487	579	1,336	1,398	1,495
其中：股本	63	78	78	103	103	103
未分配利润	77	140	222	262	324	422
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	572	815	970	1,680	1,841	2,117

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.325	0.867	1.131	0.653	0.993	1.577
每股净资产	4.219	6.287	7.475	12.925	13.521	14.467
每股经营现金净流	0.569	0.290	0.654	0.655	0.579	0.613
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.261	0.397	0.631
回报率						
净资产收益率	7.70%	13.79%	15.14%	5.05%	7.35%	10.90%
总资产收益率	3.57%	8.25%	9.04%	4.02%	5.58%	7.70%
投入资本收益率	9.61%	13.22%	14.13%	3.84%	5.06%	8.93%
增长率						
主营业务收入增长率	9.38%	18.73%	31.08%	3.49%	28.74%	41.77%
EBIT 增长率	149.63%	134.08%	18.61%	-37.57%	37.93%	88.81%
净利润增长率	-373.73%	229.68%	30.47%	-23.10%	52.18%	58.74%
总资产增长率	6.30%	42.46%	19.04%	73.17%	9.58%	14.99%
资产管理能力						
应收账款周转天数	119.4	125.7	102.0	110.0	110.0	110.0
存货周转天数	405.4	440.9	423.8	420.0	420.0	420.0
应付账款周转天数	145.3	169.7	142.4	123.0	123.0	123.0
固定资产周转天数	71.9	62.6	54.4	105.0	115.2	100.1
偿债能力						
净负债/股东权益	4.58%	-32.21%	-29.83%	-58.66%	-46.96%	-33.99%
EBIT 利息保障倍数	8.9	14.5	54.8	-7.3	-6.1	-14.9
资产负债率	53.71%	40.18%	40.26%	20.46%	24.07%	29.35%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-07-05	买入	48.11	67.49~74.23
2	2022-08-29	买入	55.23	N/A
3	2022-10-31	买入	44.51	N/A

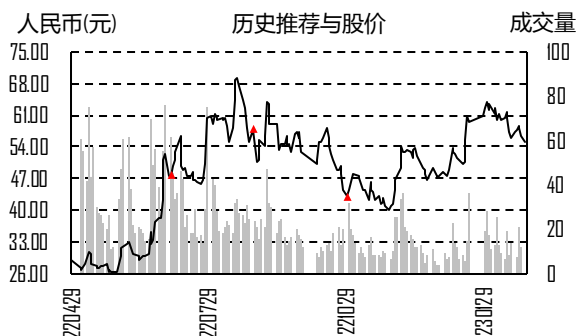
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402