

# 帝尔激光 (300776.SZ)

## 2022 年报&2023 一季报点评：归母净利润同比增长 7.92%，多项新技术实现突破

买入

### 核心观点

**2022 年收入同比增长 5.37%，归母净利润同比增长 7.92%。**公司 2022 年实现营收 13.24 亿元，同比增长 5.37%；归母净利润 4.11 亿元，同比增长 7.92%。2022 年毛利率/净利率为 47.09%/31.05%，同比变动+1.67/+0.73 个 pct。2022 年公司销售/管理/研发/财务费用率为 3.20%/3.40%/9.88%/-2.28%，同比变动+0.29/+0.82/+1.64/-0.47 个 pct。公司经营性现金流净额 5.10 亿元，同比增长 114.70%，主要系公司收到客户货款增加。**2023Q1 营收 3.48 亿元，同比增长 11.91%；归母净利润 0.93 亿元，同比增长 0.54%；毛利率/净利率分别为 47.05%/26.90%，同比变动+0.70/-3.04 个 pct。**

**主营产品盈利能力稳定，合同负债持续增长。**分产品看，太阳能电池激光加工设备/配件、维修及技术服务费分别实现营收 11.68/1.56 亿元，同比变动+0.24/+70.87 个 pct，其中太阳能电池激光加工设备毛利率为 44.31%，同比变动+0.89 个 pct，主营业务盈利能力稳定。**分区域看**，公司国内/国外分别实现营收 11.79/1.45 亿元，同比变动+2.74/-6.45 个 pct。2022 年研发费用 1.31 亿元，同比增长 26.33%。**合同负债方面**，截止 2022 年末，合同负债 7.25 亿元，同比增长 61.87%，环比增长 37.05%。截止 2023Q1 末，合同负债 8.94 亿元，同比增长 117.66%，环比增长 23.32%。

**TOPCon 在手订单充足，多领域持续取得突破。**TOPCon 方面，激光掺杂设备实现量产订单，已取得订单和中标产能累计超过 300GW；HJT 方面，LIA 激光修复技术取得客户量产订单；IBC 方面，公司激光微蚀刻设备技术领先，并取得头部公司量产订单；钙钛矿方面，公司激光在钙钛矿电池每一层都有相应的应用，已有钙钛矿工艺设备订单交付；**电池片金属化方面**，2022Q3 公司实现激光转印单站设备订单，同时，应用于激光高精超细图形化设备实现量产订单，组件端也有全新的工艺方案处于研发阶段。**组件方面**，公司正在研发的光伏组件焊接激光工艺，可以减少电池片的损伤，提高焊接质量。**显示面板方面**，公司的激光修复、激光剥离等工艺已开展了研发和样机试制；此外，公司已开始研发半导体封装、消费电子领域的 TGV 激光微孔工艺，并在消费电子领域完成小批量订单交付。

**风险提示：**下游扩产不及预期；新品推广不及预期；市场竞争加剧。

**投资建议：**公司作为激光设备龙头，新技术持续取得突破，但考虑光伏激光设备竞争愈发激烈，我们小幅下调公司 2023-25 年归母净利润至 6.03/8.22/10.67 亿元（2023-2024 前值为 6.36/8.31），对应 PE 40/31/24 倍，维持“买入”评级。

### 公司研究·财报点评

#### 机械设备·专用设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

联系人：年亚颂

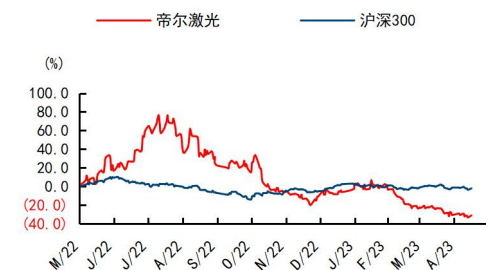
0755-81981159

nianyasong@guosen.com.cn

#### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	96.96 元
总市值/流通市值	16548/10127 百万元
52 周最高价/最低价	259.00/93.57 元
近 3 个月日均成交额	303.05 百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《帝尔激光 (300776.SZ) -2022 三季报点评：业绩同比增长 20%，转印技术设备订单开始交付》——2022-10-28  
《帝尔激光 (300776.SZ) -2022 半年报点评：业绩同比增长 21%，多项技术获量产订单》——2022-08-28  
《帝尔激光 (300776.SZ) -2021 年报&2022 一季报点评：研发投入持续增长，激光转印或将打开新成长空间》——2022-04-28

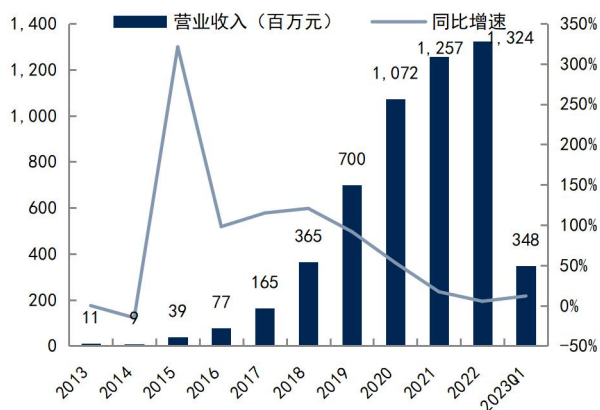
### 盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,257	1,324	2,041	2,812	3,756
(+/-%)	17.2%	5.4%	54.1%	37.8%	33.5%
净利润(百万元)	381	411	603	822	1067
(+/-%)	2.1%	7.9%	46.6%	36.3%	29.8%
每股收益(元)	3.59	2.41	3.54	4.83	6.27
EBIT Margin	31.1%	29.6%	34.4%	35.7%	35.2%
净资产收益率 (ROE)	16.5%	15.3%	19.0%	21.3%	22.5%
市盈率 (PE)	26.2	39.0	26.5	19.5	15.0
EV/EBITDA	28.6	43.5	25.3	19.4	15.8
市净率 (PB)	4.33	5.99	5.03	4.15	3.37

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图1：帝尔激光 2022 营收同比+5.37%



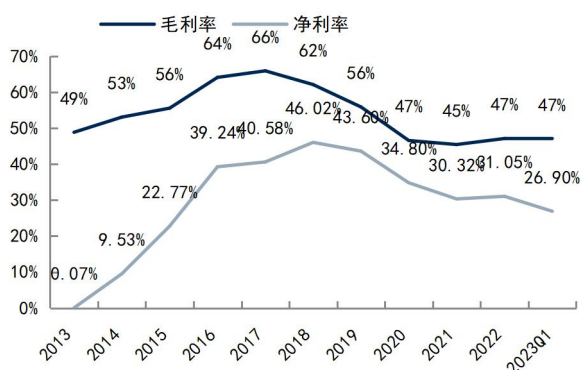
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：帝尔激光 2022 归母净利润同比+7.92%



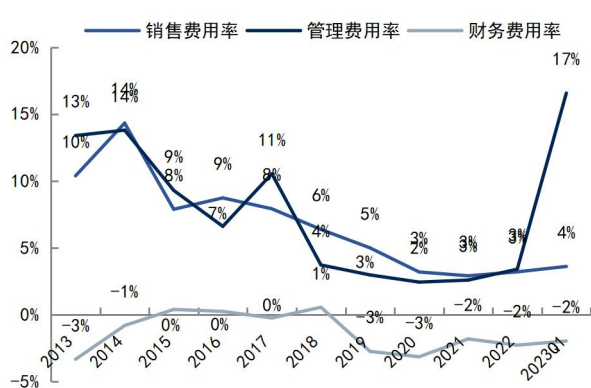
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：帝尔激光盈利能力略有上升



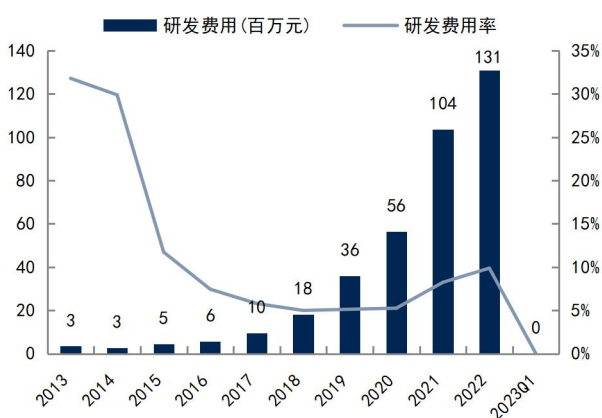
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：帝尔激光期间费用较为稳定



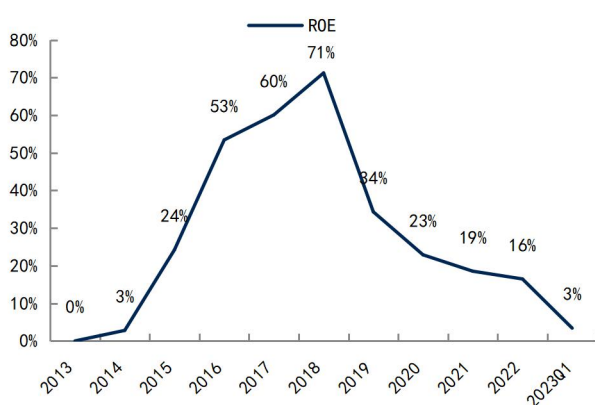
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5：帝尔激光研发费用维持高位



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：帝尔激光 ROE 有所下降



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

证券简称	投资评级	收盘价	总市值（亿元）	EPS				PE			
				21A	22A	23E	24E	21A	22A	23E	24E
奥特维	买入	167.00	258.56	3.76	4.61	7.52	10.52	44.45	36.19	22.22	15.88
迈为股份	未评级	266.80	464.87	5.95	4.95	8.16	13.04	44.84	53.90	32.69	20.46
海目星	买入	41.65	84.02	0.55	1.89	3.62	5.16	75.73	22.04	11.51	8.07
							平均值	55.01	37.38	22.14	14.80
帝尔激光	买入	94.03	160.48	3.59	2.41	3.54	4.83	26.23	39.03	26.53	19.45

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测 注：未评级公司系 Wind 一致预期

## 附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	593	419	399	270	363	营业收入	1257	1324	2041	2812	3756
应收款项	472	641	798	1018	1394	营业成本	686	701	1050	1413	1896
存货净额	665	858	606	1029	1398	营业税金及附加	7	13	10	19	27
其他流动资产	1566	2310	3555	5280	6526	销售费用	37	42	57	76	105
<b>流动资产合计</b>	<b>3458</b>	<b>4238</b>	<b>5367</b>	<b>7607</b>	<b>9691</b>	管理费用	32	45	58	75	107
固定资产	199	345	424	524	629	研发费用	104	131	163	225	300
无形资产及其他	47	49	48	47	46	财务费用	(23)	(30)	17	66	101
投资性房地产	51	75	75	75	75	投资收益	5	2	3	3	3
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	2	3	3	3	3
<b>资产总计</b>	<b>3755</b>	<b>4707</b>	<b>5914</b>	<b>8253</b>	<b>10441</b>	其他收入	(88)	(104)	(163)	(225)	(300)
短期借款及交易性金融负债	0	7	1058	2066	2456	营业利润	436	454	692	944	1225
应付款项	134	288	273	407	609	营业外净收支	0	0	0	0	0
其他流动负债	558	933	593	1108	1798	<b>利润总额</b>	<b>436</b>	<b>454</b>	<b>692</b>	<b>944</b>	<b>1225</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>693</b>	<b>1229</b>	<b>1923</b>	<b>3581</b>	<b>4863</b>	所得税费用	55	43	90	123	159
长期借款及应付债券	698	721	721	721	721	少数股东损益	0	0	(1)	(1)	(1)
其他长期负债	57	78	88	99	112	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>381</b>	<b>411</b>	<b>603</b>	<b>822</b>	<b>1067</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>755</b>	<b>799</b>	<b>810</b>	<b>820</b>	<b>834</b>	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>负债合计</b>	<b>1447</b>	<b>2028</b>	<b>2733</b>	<b>4401</b>	<b>5697</b>	净利润	381	411	603	822	1067
少数股东权益	0	0	(1)	(2)	(2)	资产减值准备	(23)	3	1	1	1
股东权益	2307	2679	3182	3854	4747	折旧摊销	10	23	40	46	53
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3755</b>	<b>4707</b>	<b>5914</b>	<b>8253</b>	<b>10441</b>	公允价值变动损失	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)
						财务费用	(23)	(30)	17	66	101
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营运资本变动	(1440)	(577)	(1494)	(1709)	(1085)
每股收益	3.59	2.41	3.54	4.83	6.27	其它	23	(3)	(1)	(1)	(2)
每股红利	0.75	0.49	0.59	0.88	1.03	<b>经营活动现金流</b>	<b>(1052)</b>	<b>(147)</b>	<b>(855)</b>	<b>(845)</b>	<b>30</b>
每股净资产	21.71	15.70	18.71	22.66	27.91	资本开支	0	(172)	(115)	(142)	(154)
ROIC	19%	15%	18%	18%	19%	其它投资现金流	(121)	152	0	0	0
ROE	17%	15%	19%	21%	22%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(121)</b>	<b>(20)</b>	<b>(115)</b>	<b>(142)</b>	<b>(154)</b>
毛利率	45%	47%	49%	50%	50%	权益性融资	(0)	0	0	0	0
EBIT Margin	31%	30%	34%	36%	35%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	32%	31%	36%	37%	37%	支付股利、利息	(79)	(83)	(100)	(150)	(174)
收入增长	17%	5%	54%	38%	34%	其它融资现金流	842	159	1050	1009	390
净利润增长率	2%	8%	47%	36%	30%	<b>融资活动现金流</b>	<b>683</b>	<b>(7)</b>	<b>950</b>	<b>859</b>	<b>216</b>
资产负债率	39%	43%	46%	53%	55%	<b>现金净变动</b>	<b>(490)</b>	<b>(174)</b>	<b>(21)</b>	<b>(128)</b>	<b>92</b>
息率	0.5%	0.5%	0.6%	0.9%	1.1%	货币资金的期初余额	1083	593	419	399	270
P/E	26.2	39.0	26.5	19.5	15.0	货币资金的期末余额	593	419	399	270	363
P/B	4.3	6.0	5.0	4.1	3.4	企业自由现金流	0	(371)	(959)	(932)	(38)
EV/EBITDA	28.6	43.5	25.3	19.4	15.8	权益自由现金流	0	(212)	77	19	265

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032