

2023年06月18日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 行业景气度静待修复，钙钛矿、碳化硅等新业务空间广阔

## —德龙激光（688170.SH）公司动态研究报告

### 增持(下调)

分析师：毛正 S1050521120001

✉ maozheng@cfsc.com.cn

分析师：吕阜阳 S1050523060001

✉ luzy@cfsc.com.cn

基本数据	2023-06-16
当前股价（元）	47.15
总市值（亿元）	49
总股本（百万股）	103
流通股本（百万股）	66
52周价格范围（元）	30.86-69.04
日均成交额（百万元）	96.59



### 相关研究

- 《德龙激光（688170）：深耕精密激光微加工，新能源和泛半导体有望打造新成长》2023-02-08
- 《德龙激光（688170）：疫情拖累业绩，泛半导体激光应用多点开花》2022-09-02

### 投资要点

#### ■ 22年市场景气度下行，23Q1 业绩短期承压

2022年公司实现营业收入5.68亿元，同比增长3.48%；实现归母净利润0.67亿元，同比降低23.16%，主要系22年工业激光器行业景气度下行，新产品验收不及预期所致。2022年公司主营业务毛利率为49.72%，较21年同期下降1.07pct，主要系激光器市场价格下降，公司激光器毛利率40.44%较21年同期下降11.33pct所致；公司激光加工设备仍保持高毛利率水平，22年毛利率为49.09%，较21年同期上升0.26pct，主要系公司激光加工设备定位高端，且大部分搭载自产激光器。23Q1公司业绩短期承压，实现营业收入0.98亿元，同比下降28.40%；实现归母净利润0.05亿元，同比下降79.79%，主要系产品验收不及预期影响仍在所致。23Q1毛利率为51.35%，基本保持稳定，净利率为4.90%，较21年同期下降12.45pct，主要系公司持续投入新产品研发，研发费用较21年同比增长31.22%所致。

#### ■ 布局高端应用领域，新产品获得不断突破

(1) 半导体领域：公司碳化硅晶锭激光切片技术已完成工艺研发和测试验证，并取得头部客户批量订单；(2) Micro LED显示领域：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) 新能源领域：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，目前公司正在开发针对钙钛矿薄膜太阳能电池的新一代生产设备，对设备的加工幅面、生产效率等都进行了迭代升级；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) 高功率超快激光器领域：除固体激光器产品线外，公司也完成了多款光纤激光器的研制，包括全光纤飞秒激光器、QCW光纤激光器、MOPA光纤激光器等，23年将逐步搭载至公司新能源等领域激光设备；(5) 光模块领域：公司从2019年开始布局光模块市场激光应用设备，通过多年的技术积累，研发出了包括光模块中钨铜板双面激光网格加工设备、COC芯片表面百微米级二维码&数字码加工设备、TO表面曲面二维码&数字码加工设备等多种产品，部分设备为行业内全新的制程，由德龙激光独家供应，主要客户包括Finisar、中际旭创、天孚通讯等行业龙头企业。

#### ■ 盈利预测

受市场景气度下行影响，公司年报、一季报业绩承压，收入

放缓，因此我们预测公司 2023-2025 年收入分别为 7.49、9.96、12.80 亿元，EPS 分别为 0.96、1.35、1.76 元，当前股价对应 PE 分别为 49.3、34.9、26.8 倍，并将评级下调至“增持”投资评级。

## ■ 风险提示

行业景气度下行风险、新产品放量不及预期风险、行业竞争加剧风险等

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	568	749	996	1,280
增长率（%）	3.5%	31.8%	32.9%	28.6%
归母净利润（百万元）	67	99	140	182
增长率（%）	-23.2%	46.6%	41.5%	30.1%
摊薄每股收益（元）	0.65	0.96	1.35	1.76
ROE（%）	5.1%	7.1%	9.2%	10.8%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

## 公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产：</b>					<b>营业收入</b>	<b>568</b>	<b>749</b>	<b>996</b>	<b>1,280</b>
现金及现金等价物	360	317	261	219	营业成本	286	366	475	593
应收款项	200	263	350	450	营业税金及附加	4	5	6	8
存货	345	447	581	726	销售费用	93	116	147	198
其他流动资产	487	532	594	665	管理费用	52	70	95	122
流动资产合计	1,392	1,560	1,786	2,060	财务费用	-9	-9	-7	-6
<b>非流动资产：</b>					研发费用	85	112	149	192
金融类资产	344	344	344	344	费用合计	221	289	384	506
固定资产	148	140	132	123	资产减值损失	-4	-4	-4	-4
在建工程	3	1	1	0	公允价值变动	3	3	3	3
无形资产	16	15	14	14	投资收益	4	4	4	4
长期股权投资	1	1	1	1	<b>营业利润</b>	<b>68</b>	<b>100</b>	<b>142</b>	<b>184</b>
其他非流动资产	53	53	53	53	加：营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	222	211	201	191	减：营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1,614	1,771	1,987	2,251	<b>利润总额</b>	<b>68</b>	<b>100</b>	<b>141</b>	<b>184</b>
<b>流动负债：</b>					所得税费用	1	1	2	2
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>67</b>	<b>99</b>	<b>140</b>	<b>182</b>
应付账款、票据	144	186	241	302	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	49	49	49	49	<b>归母净利润</b>	<b>67</b>	<b>99</b>	<b>140</b>	<b>182</b>
流动负债合计	273	341	431	531					
<b>非流动负债：</b>									
长期借款	1	1	1	1					
其他非流动负债	30	30	30	30					
非流动负债合计	31	31	31	31					
负债合计	304	372	463	563					
<b>所有者权益</b>									
股本	103	103	103	103					
股东权益	1,310	1,399	1,524	1,688					
负债和所有者权益	1,614	1,771	1,987	2,251					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	67	99	140	182					
少数股东权益	0	0	0	0					
折旧摊销	16	11	10	9					
公允价值变动	3	3	3	3					
营运资金变动	-81	-143	-192	-216					
经营活动现金净流量	4	-31	-39	-22					
投资活动现金净流量	-478	10	9	9					
筹资活动现金净流量	430	-10	-14	-18					
现金流量净额	-43	-31	-44	-31					

资料来源：Wind、华鑫证券研究

## ■ 电子组介绍

**毛正：**复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

**高永豪：**复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所

**吕卓阳：**澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

## ■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。