

2023年08月20日

帝尔激光 (300776.SZ)

公司快报

电子 | 消费电子设备III

 投资评级 **买入-B(维持)**

 股价(2023-08-18) **55.00 元**

交易数据

总市值(百万元)	15,019.17
流通市值(百万元)	9,191.39
总股本(百万股)	273.08
流通股本(百万股)	167.12
12个月价格区间	233.39/56.13

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-13.05	-5.5	-53.93
绝对收益	-14.78	-9.57	-62.77

分析师

刘荆

 SAC 执业证书编号: S0910520020001
 liujing1@huajinsc.cn

相关报告

帝尔激光: Topcon 设备订单高增, 新产品有望受益于行业扩产-帝尔激光年报及一季报点评 2023.5.3

帝尔激光: TOPCon SE 订单超 100GW, 公司有望充分受益于 TOPCon 产能放量-帝尔激光公司快报 2023.2.15

帝尔激光: 光伏激光设备龙头, TOPCon SE 订单累计已超 50GW-帝尔激光公司快报 2023.1.3

帝尔激光: 业绩保持稳定增长, 期待激光转印等技术放量-帝尔激光三季报点评 2022.10.27

帝尔激光: 激光转印设备实现首台出货, 打开广阔增长空间-帝尔激光公司点评 2022.9.21

业绩略低于预期, TOPCon 订单持续高增

投资要点

◆ **事件:** 2023 年 8 月 17 日公司发布 2023 年半年度报告, 2023H1 公司实现营业收入 6.74 亿元, 同比增加 1.33%; 实现归母净利润 1.74 亿元, 同比减少 19.32%; 其中 2023 年 Q2 实现营业收入 3.26 亿元, 同比减少 7.95%; 实现归母净利润 0.81 亿元, 同比减少 34.34%。

◆ **业绩受验收节奏影响略低于预期, 合同负债及存货高增:** 2023 H1, 公司太阳能电池激光加工设备板块实现营收 5.21 亿元, 同比减少 17.01%, 毛利率为 42.83%, 同比减少 2.54 个百分点; 配件、维修及技术服务费板块, 公司实现营收 1.45 亿元, 同比增加 286.70%, 毛利率为 67%, 同比减少 2.85 个百分点。2023 年上半年期末合同负债 13.83 亿元, 相较于上年末增长 90.72%; 存货为 14.44 亿元, 相较于上年末增长 68.33%, 公司的订单情况良好, 有望保证后续业绩的持续增长。

◆ **TOPCon 激光 SE 设备订单及中标产能累积超 450GW:** 公司是行业内少数能够提供高效太阳能电池激光加工综合解决方案的企业。公司的 PERC 激光消融、SE 激光掺杂设备全球市占率领先, 并在 TOPCON、IBC、HJT、钙钛矿等电池路线均有技术储备及市场扩延。公司应用于 TOPCON 的激光掺杂设备实现量产订单, 截至目前, 今年已取得订单和中标产能累计已超过 450GW。

◆ **高研发投入赋能, 多产品路线布局加速:** 2023 年 H1 公司研发费用 0.97 亿元, 同比增加 67.24%, 高研发投入为公司设备性能提供保障。①Topcon: 公司 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, 可提高 0.25% 以上光电转换效率, 且一次掺杂工艺流程简单、能耗低、耗时短, 无需化学清洗工艺, 经济效益优势明显。②激光刻蚀: 公司应用于背接触电池 (BC) 的激光微蚀刻设备技术领先, 已取得头部公司量产订单。③钙钛矿电池: 已有激光设备订单交付。④激光转印: 大幅节约银浆耗量、提升印刷一致性, 已完成单站设备订单交付。⑤半导体设备: TGV 激光微孔工艺, 公司已开展研发工作, 并在消费电子领域完成小批量订单交付。

◆ **投资建议:** 公司研发储备丰富, 合同负债及存货高增, 有望充分收益于 Topcon 扩产。考虑到公司的净利率变化和交付节奏, 我们略微下调公司 23-24 年盈利预测, 预测公司 2023 年至 2025 年营收分别为 18.62、25.93、33.42 亿元; 归母净利润分别为 5.36、7.45、9.54 亿元; 每股收益分别为 1.96、2.73、3.49 元。对应 8 月 18 日股价, 预计 2023 年至 2025 年动态 PE 分别为 28.0、20.2、15.7 倍, 维持买入-B 建议。

◆ **风险提示:** Topcon 扩产不及预期; 研发进度不及预期; 行业竞争加剧

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
------	-------	-------	-------	-------	-------



营业收入(百万元)	1,257	1,324	1,862	2,593	3,342
YoY(%)	17.2	5.4	40.6	39.3	28.9
净利润(百万元)	381	411	536	745	954
YoY(%)	2.1	7.9	30.3	39.0	28.1
毛利率(%)	45.4	47.1	46.9	46.2	45.8
EPS(摊薄/元)	1.40	1.51	1.96	2.73	3.49
ROE(%)	16.5	15.3	17.1	19.2	19.7
P/E(倍)	39.4	36.5	28.0	20.2	15.7
P/B(倍)	7.0	5.9	5.0	4.0	3.2
净利率(%)	30.3	31.0	28.8	28.7	28.5

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3458	4238	4967	5954	7290	营业收入	1257	1324	1862	2593	3342
现金	593	419	1906	1200	3317	营业成本	686	701	988	1394	1812
应收票据及应收账款	468	633	681	1264	1279	营业税金及附加	7	13	15	19	26
预付账款	8	31	51	52	96	营业费用	37	42	60	80	100
存货	665	858	40	1146	304	管理费用	32	45	60	78	97
其他流动资产	1724	2296	2288	2292	2294	研发费用	104	131	173	233	294
非流动资产	297	469	572	717	852	财务费用	-23	-30	-17	-29	-42
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-32	-27	-37	-47	-53
固定资产	63	345	439	567	681	公允价值变动收益	2	0	1	1	1
无形资产	47	49	55	62	66	投资净收益	5	2	2	3	3
其他非流动资产	186	75	78	87	105	营业利润	436	454	596	823	1054
资产总计	3755	4707	5538	6671	8142	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	693	1229	1679	2079	2624	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	5	5	5	5	利润总额	436	454	595	823	1054
应付票据及应付账款	134	288	116	435	333	所得税	55	43	60	78	100
其他流动负债	558	935	1557	1639	2286	税后利润	381	411	536	745	954
非流动负债	755	799	728	714	687	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	698	721	663	648	620	归属母公司净利润	381	411	536	745	954
其他非流动负债	57	78	65	66	66	EBITDA	477	517	673	910	1131
负债合计	1447	2028	2407	2793	3310	主要财务比率					
少数股东权益	0	0	0	0	0	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	106	171	273	273	273	成长能力					
资本公积	896	872	770	770	770	营业收入(%)	17.2	5.4	40.6	39.3	28.9
留存收益	1160	1492	2027	2772	3726	营业利润(%)	0.5	4.1	31.1	38.2	28.1
归属母公司股东权益	2307	2679	3132	3878	4832	归属于母公司净利润(%)	2.1	7.9	30.3	39.0	28.1
负债和股东权益	3755	4707	5538	6671	8142	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	45.4	47.1	46.9	46.2	45.8
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率(%)	30.3	31.0	28.8	28.7	28.5
经营活动现金流	237	510	1617	-528	2292	ROE(%)	16.5	15.3	17.1	19.2	19.7
净利润	381	411	536	745	954	ROIC(%)	13.5	13.0	13.8	15.7	16.3
折旧摊销	12	27	67	91	102	偿债能力					
财务费用	-23	-30	-17	-29	-42	资产负债率(%)	38.5	43.1	43.5	41.9	40.7
投资损失	-5	-2	-2	-3	-3	流动比率	5.0	3.4	3.0	2.9	2.8
营运资金变动	-205	46	1035	-1331	1282	速动比率	1.8	0.9	1.5	1.2	1.8
其他经营现金流	77	57	-1	-1	-1	营运能力					
投资活动现金流	-1541	-619	-157	-232	-234	总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5
筹资活动现金流	794	-50	26	54	59	应收账款周转率	2.8	2.4	2.8	2.7	2.6
每股指标 (元)						应付账款周转率	5.6	3.3	4.9	5.1	4.7
每股收益(最新摊薄)	1.40	1.51	1.96	2.73	3.49	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.87	1.87	5.92	-1.93	8.39	P/E	39.4	36.5	28.0	20.2	15.7
每股净资产(最新摊薄)	7.91	9.28	10.95	13.67	17.17	P/B	7.0	5.9	5.0	4.0	3.2
						EV/EBITDA	31.4	29.7	20.7	16.1	11.1

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn