

帝尔激光（300776.SZ）

2023年三季报点评：2023Q3 归母净利润同比+37%，盈利能力企稳回升

买入

核心观点

2023年前三季度收入同比增长9.40%，归母净利润同比增长0.93%。公司2023年前三季度实现营收11.52亿元，同比增长9.40%；归母净利润3.39亿元，同比增长0.93%。单季度看，2023年第三季度实现营收4.78亿元，同比增长23.25%；归母净利润1.65亿元，同比增长37.23%。2023年前三季度公司毛利率/净利率分别为48.78%/29.48%，同比变动+1.86/-2.48个pct；2023年第三季度毛利率/净利率分别为49.59%/34.58%，同比变动+2.38/+3.53个pct。费用端，2023年前三季度销售/管理/研发/财务费用率分别为3.39%/4.34%/14.02%/-2.17%，同比变动+0.50/+1.19/+5.20/+0.07个pct，公司持续加大新产品研发投入。

在手订单高增支撑公司未来业绩增长。截止2023年9月30日，公司合同负债16.58亿元，同比增长214.61%，环比增长19.88%，合同负债大幅增长预示公司订单高增，支撑公司未来业绩快速增长。

BC激光设备龙头，多领域新产品取得突破。TOPCon方面，截至2023年9月30日，TOPCon激光掺杂设备新签合同500GW+，此外，公司推出的激光诱导烧结技术(LIF)可在现有TOPCon工艺上进行叠加，能够提效0.2%以上，目前已获得批量订单；HJT方面，LIA激光修复技术取得客户量产订单；BC方面，公司BC激光领域龙头，技术领先2022年公司取得BC近40GW量产订单，2023年随着龙头企业选择BC技术路线，公司未来有望充分受益；**钙钛矿方面**，公司激光设备在钙钛矿电池每一层都有相应应用，已有钙钛矿工艺设备订单交付；**激光转印方面**，公司激光转印技术覆盖TOPCon、BC、HJT工艺，公司应用于激光高精超细图形化设备已实现量产订单。**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，BC组件激光设备现已交付量产样机，目前在验证中。**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：光伏新增装机不及预期；行业竞争加剧；新产品拓展不及预期。

投资建议：公司系激光设备龙头，多技术路线取得突破，公司在手订单充足，但考虑公司订单交付有所延期，我们小幅下调公司2023-25年归母净利润至5.07/7.53/10.11亿元（前值为6.03/8.22/10.67），对应PE22/15/11倍，给予“买入”评级。

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	1,667	2,464	3,294
(+/-%)	17.2%	5.4%	25.9%	47.8%	33.7%
净利润(百万元)	381	411	507	753	1011
(+/-%)	2.1%	7.9%	23.2%	48.6%	34.3%
每股收益(元)	3.59	2.41	2.98	4.42	5.94
EBIT Margin	31.1%	29.6%	34.5%	36.4%	37.3%
净资产收益率(ROE)	16.5%	15.3%	16.3%	20.2%	22.2%
市盈率(PE)	18.3	27.2	22.0	14.8	11.0
EV/EBITDA	21.0	31.8	21.2	15.7	12.4
市净率(PB)	3.02	4.18	3.60	3.00	2.45

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

公司研究·财报点评

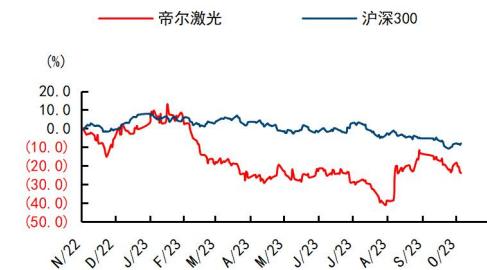
机械设备·专用设备

证券分析师：吴双 联系人：年亚颂
0755-81981362 0755-81981159
wushuang@guosen.com.cn nianyasong@guosen.com.cn
S0980519120001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	62.85元
总市值/流通市值	17163/10503百万元
52周最高价/最低价	189.80/48.20元
近3个月日均成交额	381.39百万元

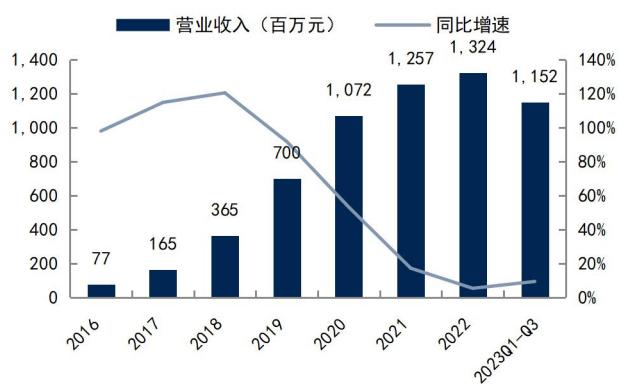
市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

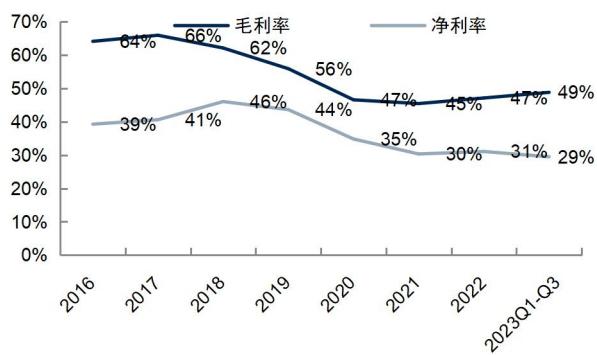
- 《帝尔激光（300776.SZ）-2022年报&2023一季报点评：归母净利润同比增长7.92%，多项新技术实现突破》——2023-05-16
- 《帝尔激光（300776.SZ）-2022三季报点评：业绩同比增长20%，转印技术设备订单开始交付》——2022-10-28
- 《帝尔激光（300776.SZ）-2022半年报点评：业绩同比增长21%，多项技术获量产订单》——2022-08-28
- 《帝尔激光（300776.SZ）-2021年报&2022一季报点评：研发投入持续增长，激光转印或将打开新成长空间》——2022-04-28

图1: 帝尔激光 2023Q1-Q3 营收同比+9.40%


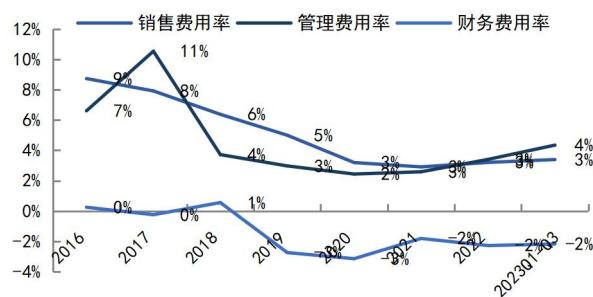
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 帝尔激光 2023Q1-Q3 归母净利润同比+0.93%


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 帝尔激光盈利能力企稳回升


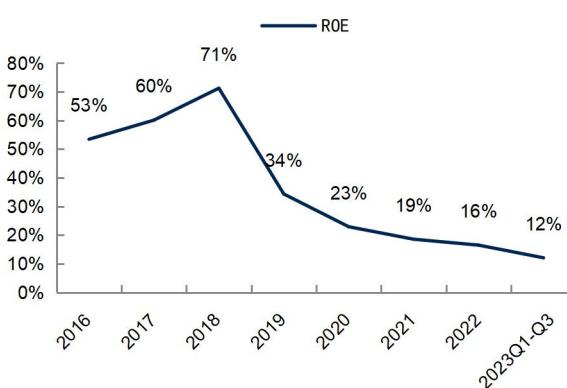
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

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	136.74	211.71	3.76	4.61	7.49	10.48	36.39	29.64	18.25	13.04
迈为股份	未评级	120.80	336.53	5.95	4.95	4.41	7.46	20.30	24.40	27.37	16.20
海目星	未评级	37.88	77.26	0.55	1.89	3.34	4.49	68.87	20.04	11.33	8.44
						平均值		41.86	24.69	18.99	12.56
帝尔激光	买入	65.89	179.93	3.59	2.41	2.98	4.42	18.38	27.35	22.13	14.89

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

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	1667	2464	3294
应收款项	472	641	652	892	1222	营业成本	686	701	845	1222	1591
存货净额	665	858	483	885	1168	营业税金及附加	7	13	8	17	24
其他流动资产	1566	2310	2903	4626	5724	销售费用	37	42	47	67	92
流动资产合计	3458	4238	4447	6684	8487	管理费用	32	45	58	66	94
固定资产	199	345	424	524	629	研发费用	104	131	133	197	263
无形资产及其他	47	49	48	47	46	财务费用	(23)	(30)	2	38	74
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
资产总计	3755	4707	4994	7330	9237	其他收入	(88)	(104)	(133)	(197)	(263)
短期借款及交易性金融负债	0	7	387	1490	1824	营业利润	436	454	581	864	1161
应付款项	134	288	218	350	509	营业外净收支	0	0	0	0	0
其他流动负债	558	933	479	955	1510	利润总额	436	454	581	864	1161
流动负债合计	693	1229	1084	2795	3843	所得税费用	55	43	76	112	151
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	归属于母公司净利润	381	411	507	753	1011
长期负债合计	755	799	810	820	834	现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	1447	2028	1893	3615	4677	净利润	381	411	507	753	1011
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	3101	3717	4563	折旧摊销	10	23	40	46	53
负债和股东权益总计	3755	4707	4994	7330	9237	公允价值变动损失	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)
						财务费用	(23)	(30)	2	38	74
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(1440)	(577)	(743)	(1746)	(983)
每股收益	3.59	2.41	2.98	4.42	5.94	其它	23	(3)	(1)	(1)	(2)
每股红利	0.75	0.49	0.50	0.81	0.97	经营活动现金流	(1052)	(147)	(201)	(952)	77
每股净资产	21.71	15.70	18.23	21.85	26.82	资本开支	0	(172)	(115)	(142)	(154)
ROIC	19%	15%	16%	19%	20%	其它投资现金流	(121)	152	0	0	0
ROE	17%	15%	16%	20%	22%	投资活动现金流	(121)	(20)	(115)	(142)	(154)
毛利率	45%	47%	49%	50%	52%	权益性融资	(0)	0	0	0	0
EBIT Margin	31%	30%	35%	36%	37%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	32%	31%	37%	38%	39%	支付股利、利息	(79)	(83)	(84)	(137)	(165)
收入增长	17%	5%	26%	48%	34%	其它融资现金流	842	159	380	1103	335
净利润增长率	2%	8%	23%	49%	34%	融资活动现金流	683	(7)	295	966	169
资产负债率	39%	43%	38%	49%	51%	现金净变动	(490)	(174)	(21)	(128)	92
息率	0.7%	0.7%	0.8%	1.2%	1.5%	货币资金的期初余额	1083	593	419	399	270
P/E	18.3	27.2	22.0	14.8	11.0	货币资金的期末余额	593	419	399	270	363
P/B	3.0	4.2	3.6	3.0	2.4	企业自由现金流	0	(371)	(318)	(1064)	(15)
EV/EBITDA	21.0	31.8	21.2	15.7	12.4	权益自由现金流	0	(212)	61	6	255

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数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