



买入（维持）

所属行业：机械设备/自动化设备
当前价格(元)：28.42

证券分析师

俞能飞

资格编号：S0120522120003

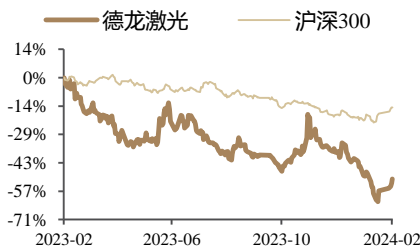
邮箱：yunf@tebon.com.cn

卢大炜

资格编号：S0120523010002

邮箱：ludw@tebon.com.cn

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-3.63	-21.43	-38.03
相对涨幅(%)	-12.04	-26.00	-36.49

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《德龙激光 (688170.SH)：收购德国康宁激光，符合长远战略规划》，2023.11.10
- 《德龙激光 (688170.SH)：业绩短期承压，新产品稳步推进多点开花》，2023.8.30
- 《德龙激光 (688170.SH)：精细微激光加工设备佼佼者，多线布局高景气赛道》，2023.7.10

德龙激光 (688170.SH)：业绩短期承压，研发持续加强，新产品稳步推进

投资要点

- 事件：**公司发布 2023 年业绩快报，全年公司实现营业收入 5.82 亿元，同比增长 2.35%；实现归母净利润 3930 万元，同比下滑 41.69%。
- 订单增长明显，研发费用增幅较大。**公司 2023 年订单增速明显，但受新产品验收周期较长以及宏观环境等因素的影响，公司报告期内收入增长有所放缓的同时，研发费用同比增长明显，从而影响了利润。此外，受公司精密激光加工设备收入结构变化的影响，毛利率较上年同期有所下降，因公司毛利率水平整体高于同行业平均水平，毛利率的下降在可控范围内。
- 预计公司在手订单充足，支撑公司业绩恢复。**截至 2023 年前三季度末，公司合同负债 1.69 亿元，2022 年末为 8021 万元，公司合同负债增长较快，侧面印证的公司在手订单较为充足，为公司业绩恢复提供有力支撑。根据公司 2024 年 2 月 2 日的投资者关系活动记录表，受益于公司持续较高的研发投入及新产品布局，公司目前在手订单充足，较上年同期有较大增长。
- 多线布局高景气赛道，新产品稳步推进。**①**新型电子：**公司新型电子激光加工设备已向汽车电子应用方向转移，获得主流车厂及汽车供应链头部厂商新产品线订单，合作进一步增加，保持稳定增长。②**SiC：**碳化硅晶圆激光切片设备取得头部客户批量订单，产品已导入客户产线量产，现处于重点客户市场开拓阶段。③**钙钛矿：**2022 年下半年开始公司启动针对钙钛矿薄膜太阳能电池的新一代生产设备开发工作，对设备的激光器、光学系统、加工幅面和生产效率等都进行了迭代升级，2023 年公司获得大客户 GW 级产线的部分订单以及部分新客户订单。④**MicroLED：**MicroLED 激光巨量转移设备在 2022 年获得首个客户订单，2023 年新客户订单顺利落地。
- 盈利预测：**考虑到公司 2023 年业绩情况，我们调整公司 2023-2025 年归母净利润预期至 0.39/0.75/1.08 亿元，维持“买入”评级。
- 风险提示：**光伏技术迭代不及预期，新技术研发不及预期，市场竞争加剧风险。

股票数据

总股本(百万股)：	103.36
流通 A 股(百万股)：	78.32
52 周内股价区间(元)：	21.77-58.02
总市值(百万元)：	2,937.49
总资产(百万元)：	1,693.96
每股净资产(元)：	12.20

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	549	568	582	730	906
(+/-)YOY(%)	31.1%	3.5%	2.3%	25.5%	24.1%
净利润(百万元)	88	67	39	75	108
(+/-)YOY(%)	30.5%	-23.2%	-41.7%	91.4%	43.0%
全面摊薄 EPS(元)	0.85	0.65	0.38	0.73	1.04
毛利率(%)	50.7%	49.7%	46.9%	47.4%	47.2%
净资产收益率(%)	15.1%	5.1%	2.9%	5.4%	7.3%

资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.71	0.38	0.73	1.04
每股净资产	12.67	12.99	13.51	14.21
每股经营现金流	0.04	2.20	0.41	1.15
每股股利	0.70	0.15	0.21	0.34
价值评估(倍)				
P/E	66.13	74.74	39.05	27.30
P/B	3.71	2.19	2.10	2.00
P/S	5.17	5.05	4.02	3.24
EV/EBITDA	60.49	43.45	25.70	18.25
股息率%	1.5%	0.5%	0.7%	1.2%
盈利能力指标(%)				
毛利率	49.7%	46.9%	47.4%	47.2%
净利润率	11.9%	6.8%	10.3%	11.9%
净资产收益率	5.1%	2.9%	5.4%	7.3%
资产回报率	4.2%	2.4%	4.2%	5.5%
投资回报率	4.0%	2.7%	5.0%	7.0%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	3.5%	2.3%	25.5%	24.1%
EBIT 增长率	-47.2%	-26.3%	97.5%	45.3%
净利润增长率	-23.2%	-41.7%	91.4%	43.0%
偿债能力指标				
资产负债率	18.9%	19.2%	21.5%	25.2%
流动比率	5.1	4.9	4.3	3.7
速动比率	3.4	3.7	3.2	2.7
现金比率	1.3	1.9	1.5	1.2
经营效率指标				
应收帐款周转天数	104.1	90.0	70.0	75.0
存货周转天数	435.3	350.0	260.0	240.0
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
固定资产周转率	3.8	3.8	4.7	5.9

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	67	39	75	108
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	39	16	16	17
非经营收益	-7	0	0	0
营运资金变动	-96	173	-49	-6
经营活动现金流	4	228	43	119
资产	-48	-32	-27	-27
投资	-436	-11	-11	-11
其他	6	-2	-2	-2
投资活动现金流	-478	-45	-40	-40
债权募资	0	0	0	0
股权募资	733	0	0	0
其他	-56	-15	-22	-35
融资活动现金流	677	-15	-22	-35
现金净流量	203	168	-19	44

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2 月 23 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	568	582	730	906
营业成本	286	309	384	479
毛利率%	49.7%	46.9%	47.4%	47.2%
营业税金及附加	4	4	5	6
营业税金率%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	93	87	117	136
营业费用率%	16.3%	15.0%	16.0%	15.0%
管理费用	52	52	66	82
管理费用率%	9.1%	9.0%	9.0%	9.0%
研发费用	85	113	110	127
研发费用率%	15.0%	19.4%	15.0%	14.0%
EBIT	53	39	78	113
财务费用	-9	-4	-5	-5
财务费用率%	-1.6%	-0.6%	-0.7%	-0.6%
资产减值损失	-14	0	0	0
投资收益	4	0	0	0
营业利润	68	43	83	118
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	68	43	83	118
EBITDA	74	55	94	130
所得税	1	4	8	11
有效所得税率%	1.1%	8.5%	9.5%	9.0%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	67	39	75	108

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	360	537	518	562
应收账款及应收票据	197	142	202	266
存货	345	255	300	339
其它流动资产	489	487	504	529
流动资产合计	1,392	1,421	1,524	1,695
长期股权投资	1	2	3	4
固定资产	148	154	155	155
在建工程	3	13	23	33
无形资产	16	16	16	16
非流动资产合计	222	241	254	267
资产总计	1,614	1,662	1,778	1,963
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	144	152	190	262
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	129	136	161	200
流动负债合计	273	287	350	462
长期借款	1	1	1	1
其它长期负债	30	30	30	30
非流动负债合计	31	31	31	31
负债总计	304	319	382	494
实收资本	103	103	103	103
普通股股东权益	1,310	1,343	1,396	1,469
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	1,614	1,662	1,778	1,963

信息披露

分析师与研究助理简介

俞鹏飞：德邦证券研究所智能制造组组长，机械设备首席分析师。厦门大学经济学硕士，曾于西部证券、华西证券、国泰君安等从事机械、中小盘研究，擅长挖掘底部、强预期差、高弹性标的的研究。作为团队核心成员获得 2016 年水晶球机械行业第一名；2017 年新财富、水晶球等中小市值第一名；2018 年新财富中小市值第三名；2020 年金牛奖机械行业最佳行业分析团队。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。