

德龙激光 (688170)

2023 年报&2024 年一季报点评: 业绩短期承压, 看好新品放量后的规模效应

增持 (维持)

2024 年 04 月 28 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 李文意

执业证书: S0600122080043
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	568.45	581.81	809.29	1,087.45	1,382.70
同比 (%)	3.48	2.35	39.10	34.37	27.15
归母净利润 (百万元)	67.40	39.05	62.37	92.70	117.91
同比 (%)	(23.16)	(42.06)	59.72	48.62	27.20
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.65	0.38	0.60	0.90	1.14
P/E (现价&最新摊薄)	34.90	60.24	37.72	25.38	19.95

投资要点

■ **新产品导入&高研发投入, 影响业绩表现:** 2023 年公司实现营业收入 5.82 亿元, 同比+2.35%, 其中精密激光加工设备销售收入 4.19 亿元, 同比-1.78%, 占比 71.94%, 激光器收入 0.49 亿元, 同比+17.69%, 主要系公司部分新产品及定制化设备验收周期较长, 部分订单尚未验收, 导致收入增速缓慢; 归母净利润 0.39 亿元, 同比-42.06%; 扣非归母净利润 0.25 亿元, 同比-51.13%, 主要系新产品导入、研发费用同比+21.65%, 同时高毛利的光加工设备销售收入降低。2024Q1 营收 1.16 亿元, 同比+18.2%, 归母净利润-0.07 亿元, 同比-251.57%, 扣非归母净利润-0.10 亿元, 同比-540.11%。

■ **受产品结构调整影响, 盈利能力有所下降:** 2023 年公司毛利率为 46.61%, 同比-3.09pct, 主要系销售收入中产品结构调整的影响, 高毛利的半导体相关激光加工设备销售收入降低; 销售净利率为 6.71%, 同比-5.14pct; 期间费用率为 43.16%, 同比+4.25pct, 其中销售费用率为 17.3%, 同比+0.95pct, 管理费用率 (含研发) 为 27.64%, 同比+3.51pct, 财务费用率为-1.77%, 同比-0.21pct。2024Q1 公司毛利率为 49.3%, 同比-2.05pct; 销售净利率为-6.28%, 同比-11.18pct; 期间费用率为 55.97%, 同比+3.72pct, 其中销售费用率为 21.7%, 同比+1.89pct, 管理费用率 (含研发) 为 36.62%, 同比+2.85pct, 财务费用率为-2.36%, 同比-1.02pct。

■ **存货&合同负债高增, 表明订单充沛:** 截至 2024Q1 末公司合同负债为 1.47 亿元, 同比+24.46%, 存货为 5.2 亿元, 同比+37.69%; 2024Q1 公司经营活动净现金流为-0.34 亿元, 同比-1023.17%, 主要系新签订单、预收款项增加, 为新签订单备货支付的材料款也比同期增加, 同时员工人数、职工薪酬支付增加。

■ **聚焦激光精细加工前沿开发, 多赛道 0 到 1 快速突破:** 公司积极布局 SiC 晶圆切片、Mini/Micro LED、新能源等领域前沿性产品开发, 多赛道 0 到 1 快速突破。(1) SiC 晶圆激光切片: 2023 年取得头部客户批量订单, 已导入客户产线量产, 现处于重点客户市场开拓阶段。(2) Micro LED 巨量转移设备: 2022 年获得首个客户订单, 2023 年新客户订单顺利落地。(3) 钙钛矿激光设备: 2022 年第一代产品交付客户并投入使用, 并积极开发新一代大幅面加工设备, 2023 年已有新客户新订单突破。(4) 锂电设备: 2022 年激光电芯除蓝膜设备获得头部客户首台订单, 2023 年订单逐步放量, 同时其他多款设备研发和客户导入正有序开展。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司研发投入力度、设备验收节奏等因素, 我们下调 2024-2025 年归母净利润预测为 0.6/0.9 亿元, 前值为 1.40/2.13 亿元, 新增 2026 年归母净利润为 1.2 亿元, 当前市值对应 PE 为 38/25/20 倍。基于公司在多领域 0 到 1 突破的潜力, 维持“增持”评级。

■ **风险提示:** 市场竞争加剧、新品产业化不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	22.76
一年最低/最高价	20.01/51.91
市净率(倍)	1.82
流通 A 股市值(百万元)	1,782.63
总市值(百万元)	2,352.47

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.48
资产负债率(% LF)	25.18
总股本(百万股)	103.36
流通 A 股(百万股)	78.32

相关研究

《德龙激光(688170): 2023 年中报点评: 业绩短期承压, 新签订单大幅增长》

2023-08-30

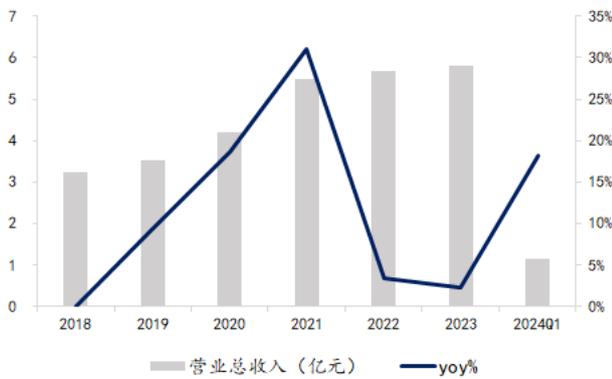
《德龙激光(688170): 2022 年报&2023 年一季报点评: 高研发投入拖累业绩表现, 订单回暖看好 23 年业绩反转》

2023-04-27

1. 新产品导入&高研发投入，影响业绩表现

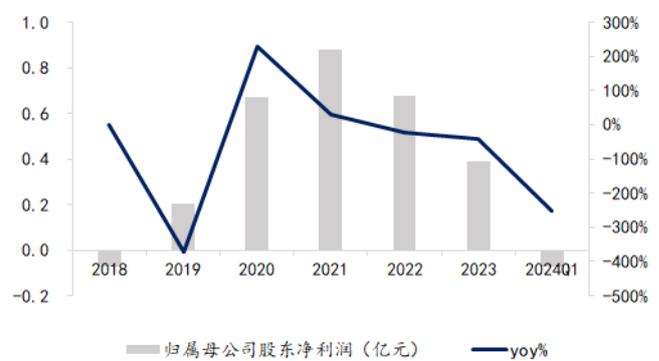
2023 年公司实现营业收入 5.82 亿元，同比+2.35%，其中精密激光加工设备销售收入 4.19 亿元，同比-1.78%，占比 71.94%，激光器收入 0.49 亿元，同比+17.69%，主要系公司部分新产品及定制化设备验收周期较长，部分订单尚未验收，导致收入增速缓慢；归母净利润 0.39 亿元，同比-42.06%；扣非归母净利润 0.25 亿元，同比-51.13%，主要系新产品导入、研发费用同比+21.65%，同时高毛利的光加工设备销售收入降低。2024Q1 营收 1.16 亿元，同比+18.2%，归母净利润-0.07 亿元，同比-251.57%，扣非归母净利润-0.10 亿元，同比-540.11%。

图1：2023 年公司实现营业收入 5.82 亿元，同比+2.35%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2023 年公司归母净利润 0.39 亿元，同比-42.06%



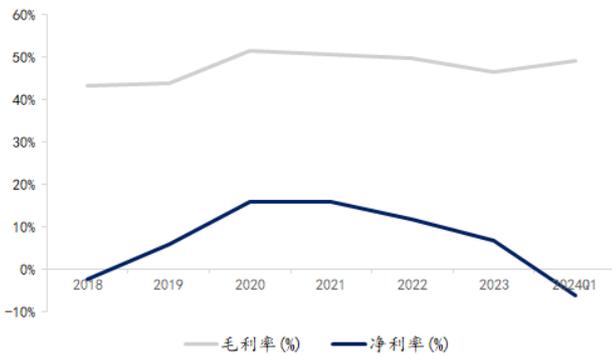
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 受产品结构调整影响，盈利能力有所下降

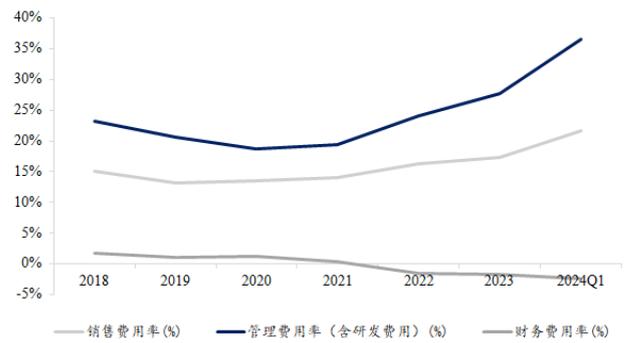
2023 年公司毛利率为 46.61%，同比-3.09pct，主要系销售收入中产品结构调整的影响，高毛利的半导体相关激光加工设备销售收入降低；销售净利率为 6.71%，同比-5.14pct；期间费用率为 43.16%，同比+4.25pct，其中销售费用率为 17.3%，同比+0.95pct，管理费用率（含研发）为 27.64%，同比+3.51pct，财务费用率为-1.77%，同比-0.21pct。2024Q1 公司毛利率为 49.3%，同比-2.05pct；销售净利率为-6.28%，同比-11.18pct；期间费用率为 55.97%，同比+3.72pct，其中销售费用率为 21.7%，同比+1.89pct，管理费用率（含研发）为 36.62%，同比+2.85pct，财务费用率为-2.36%，同比-1.02pct。

图3：2023 年公司毛利率为 46.61%，销售净利率为 6.71%

图4：2023 年公司期间费用率为 43.16%，同比+4.25pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

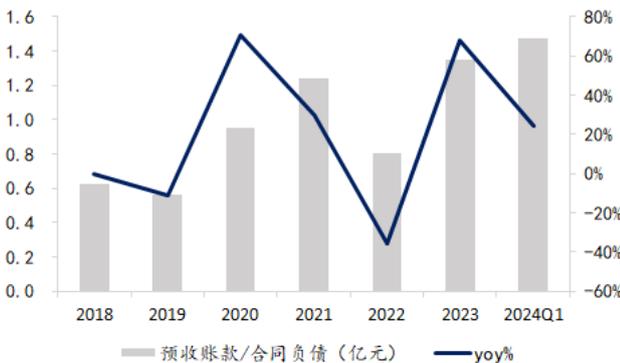


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 存货&合同负债高增, 表明订单充沛

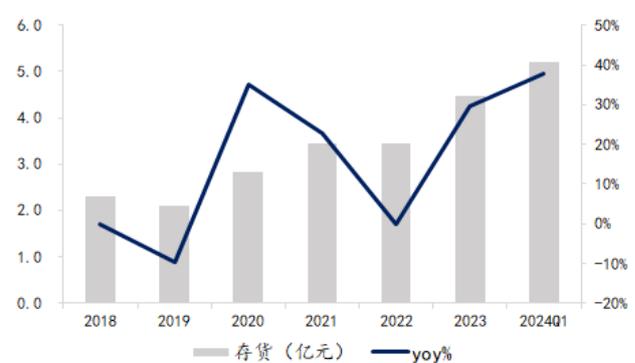
截至 2024Q1 末公司合同负债为 1.47 亿元, 同比+24.46%, 存货为 5.2 亿元, 同比+37.69%; 2024Q1 公司经营活动净现金流为-0.34 亿元, 同比-1023.17%, 主要系新签订单、预收款项增加, 为新签订单备货支付的材料款也比同期增加, 同时员工人数、职工薪酬支付增加。

图5: 截至 2024Q1 末公司合同负债为 1.47 亿元, 同比 +24.46%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 截至 2024Q1 末公司存货为 5.2 亿元, 同比 +37.69%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 聚焦激光精细微加工前沿开发, 多赛道 0 到 1 快速突破

公司积极布局 SiC 晶锭切片、Mini/Micro LED、新能源等领域前沿性产品开发, 多赛道 0 到 1 快速突破。(1) SiC 晶锭激光切片: 2023 年取得头部客户批量订单, 已导入客户产线量产, 现处于重点客户市场开拓阶段。(2) Micro LED 巨量转移设备: 2022 年获得首个客户订单, 2023 年新客户订单顺利落地。(3) 钙钛矿激光设备: 2022 年第

一代产品交付客户并投入使用，并积极开发新一代大幅面加工设备，2023 年已有新客户新订单突破。(4) 锂电设备：2022 年激光电芯除蓝膜设备获得头部客户首台订单，2023 年订单逐步放量，同时其他多款设备研发和客户导入正有序开展。

5. 盈利预测与投资评级

考虑到公司研发投入力度、设备验收节奏等因素，我们下调 2024-2025 年归母净利润预测为 0.6/0.9 亿元，前值为 1.40/2.13 亿元，新增 2026 年归母净利润为 1.2 亿元，当前市值对应 PE 为 38/25/20 倍。基于公司在多领域 0 到 1 突破的潜力，维持“增持”评级。

6. 风险提示

市场竞争加剧、新品产业化不及预期。

德龙激光三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,451	1,779	2,113	2,441	营业总收入	582	809	1,087	1,383
货币资金及交易性金融资产	663	817	911	1,030	营业成本(含金融类)	311	438	591	753
经营性应收款项	314	336	438	540	税金及附加	4	5	7	9
存货	447	598	727	824	销售费用	101	121	158	198
合同资产	17	12	16	21	管理费用	57	77	101	129
其他流动资产	10	16	21	27	研发费用	104	138	179	228
非流动资产	294	309	329	353	财务费用	(10)	(12)	(10)	(8)
长期股权投资	21	21	21	21	加:其他收益	26	32	43	55
固定资产及使用权资产	173	174	178	184	投资净收益	4	4	5	7
在建工程	6	3	2	1	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	15	33	51	69	减值损失	(17)	(9)	(8)	(6)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	18	18	18	18	营业利润	31	70	103	131
其他非流动资产	60	60	60	60	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	1,745	2,088	2,442	2,794	利润总额	30	69	103	131
流动负债	400	678	937	1,169	减:所得税	(9)	7	10	13
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	101	181	231	净利润	39	62	93	118
经营性应付款项	208	300	388	474	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	135	197	266	339	归属母公司净利润	39	62	93	118
其他流动负债	57	80	102	125	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.38	0.60	0.90	1.14
非流动负债	37	37	37	37	EBIT	16	30	52	67
长期借款	1	1	1	1	EBITDA	43	44	67	83
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	46.61	45.84	45.68	45.57
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	6.71	7.71	8.52	8.53
其他非流动负债	36	36	36	36	收入增长率(%)	2.35	39.10	34.37	27.15
负债合计	438	715	974	1,206	归母净利润增长率(%)	(42.06)	59.72	48.62	27.20
归属母公司股东权益	1,307	1,373	1,468	1,588					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,307	1,373	1,468	1,588					
负债和股东权益	1,745	2,088	2,442	2,794					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(6)	81	48	109	每股净资产(元)	12.65	13.28	14.20	15.36
投资活动现金流	222	(26)	(30)	(33)	最新发行在外股份(百万股)	103	103	103	103
筹资活动现金流	(35)	98	76	44	ROIC(%)	1.56	1.93	2.97	3.48
现金净增加额	183	154	94	119	ROE-摊薄(%)	2.99	4.54	6.31	7.43
折旧和摊销	27	14	15	16	资产负债率(%)	25.08	34.25	39.89	43.16
资本开支	(52)	(30)	(35)	(40)	P/E(现价&最新股本摊薄)	60.24	37.72	25.38	19.95
营运资本变动	(72)	(2)	(67)	(31)	P/B(现价)	1.80	1.71	1.60	1.48

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>