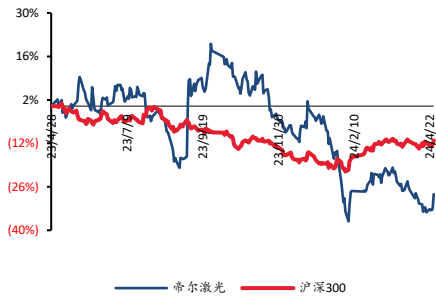


## 技术驱动成长，业务多点开花

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 2.73/2.73  
总市值/流通(亿元) 118.87/118.87  
12个月内最高/最低价(元) 107.94/36.71

### 相关研究报告

<<帝尔激光深度报告：帝承创新光辉煌，尔赋光伏领未来>>—2024-03-04

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522080001

证券分析师：梁必果

电话：

E-MAIL: liangbg@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524010001

研究助理：钟欣材

电话：

E-MAIL: zhongxc@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190122090007

**事件：**公司发布2023年年报及2024年一季报，2023年实现收入16.1亿元，同比+21.5%；归母净利润4.6亿元，同比+12.2%；毛利率48.4%，同比+1.3pct。2024年Q1实现收入4.5亿元，同比+29.6%；归母净利润1.4亿元，同比+44.5%；毛利率48.7%，同比+1.6pct。

**持续保持高研发投入。**公司2023年研发费用2.5亿元，同比+91.7%；研发费用率15.6%，同比+5.7pct；至2023年年底公司拥有专利262项，掌握了多项激光器、激光加工工艺、高精度运动平台及核心模组、电子及运动控制技术、软件技术等相关核心技术。2024年Q1公司研发费用0.7亿元，同比+60.4%，研发费用率为15.5%，保持较高水平。

**技术驱动成长，多项业务持续推进。**(1) TOPCon及TOPCon+工艺：激光诱导烧结(LIF)、激光掺杂设备实现量产出货，并储备新技术，包括正面激光选择性掺杂工艺、背面激光选择性减薄的工艺及双面Poly激光工艺等；(2) xBC工艺：激光微刻蚀设备、背接触电池金属化全套设备实现量产出货；(3) HJT工艺：激光诱导退火(LIA)设备持续取得新订单；(4) 组件工艺：开发了更适于OBB组件的激光设备，可以提供组件整线设备，简化生产工艺流程，并提升组件效率；(5) 新型显示技术：推出TGV激光微孔设备，对不同材质的玻璃基板进行微孔和微槽的加工，为后续的金属化工艺提供条件，可以应用在玻璃基板芯片封装，持续获得订单。

**投资建议：**我们维持公司2024-2025年并新增2026年盈利预测，预计2024-2026年公司归母净利润为7.06/9.53/10.44亿元，对应EPS分别为2.59/3.49/3.82。我们认为光伏技术仍在快速迭代升级，公司研发布局领先，未来业务有望多点开花，维持“买入”评级。

**风险提示：**光伏需求不及预期；海外政策风险；公司技术拓展不及预期。

### ■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,609	2,255	3,011	3,475
营业收入增长率(%)	21.49%	40.16%	33.53%	15.41%
归母净利(百万元)	461	706	953	1,044
净利润增长率(%)	12.16%	53.08%	35.03%	9.56%
摊薄每股收益(元)	1.69	2.59	3.49	3.82
市盈率(PE)	25.76	16.84	12.47	11.38

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)						利润表 (百万)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	419	527	510	1,124	1,977	营业收入	1,324	1,609	2,255	3,011	3,475
应收和预付款项	665	925	1,095	1,569	1,833	营业成本	701	831	1,229	1,630	1,937
存货	858	1,918	1,844	2,735	3,543	营业税金及附加	13	20	21	32	38
其他流动资产	2,296	2,964	3,075	3,307	3,434	销售费用	42	58	72	93	108
<b>流动资产合计</b>	<b>4,238</b>	<b>6,333</b>	<b>6,524</b>	<b>8,736</b>	<b>10,787</b>	管理费用	45	68	79	99	111
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	-30	-35	-58	-74	-86
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-3	-4	0	0	0
固定资产	345	348	369	400	369	投资收益	2	1	2	0	5
在建工程	0	68	81	63	83	公允价值变动	0	5	0	0	0
无形资产开发支出	49	67	73	81	92	<b>营业利润</b>	<b>454</b>	<b>507</b>	<b>776</b>	<b>1,050</b>	<b>1,148</b>
长期待摊费用	34	31	31	31	31	其他非经营损益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	4,280	6,356	6,547	8,762	10,814	<b>利润总额</b>	<b>454</b>	<b>507</b>	<b>776</b>	<b>1,050</b>	<b>1,148</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,707</b>	<b>6,870</b>	<b>7,100</b>	<b>9,336</b>	<b>11,389</b>	所得税	43	46	70	96	104
短期借款	5	0	0	0	-2	<b>净利润</b>	<b>411</b>	<b>461</b>	<b>706</b>	<b>953</b>	<b>1,044</b>
应付和预收款项	288	677	583	924	1,199	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归母股东净利润</b>	<b>411</b>	<b>461</b>	<b>706</b>	<b>953</b>	<b>1,044</b>
其他负债	1,734	3,121	2,784	3,725	4,462						
<b>负债合计</b>	<b>2,028</b>	<b>3,798</b>	<b>3,366</b>	<b>4,650</b>	<b>5,659</b>	<b>预测指标</b>					
股本	171	273	273	273	273		<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	872	778	780	780	780	毛利率	47.09%	48.38%	45.51%	45.87%	44.26%
留存收益	1,492	1,873	2,578	3,532	4,575	销售净利率	31.05%	28.66%	31.31%	31.66%	30.03%
归母公司股东权益	2,679	3,072	3,734	4,687	5,730	销售收入增长率	5.37%	21.49%	40.16%	33.53%	15.41%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	3.80%	10.52%	53.69%	35.88%	8.83%
<b>股东权益合计</b>	<b>2,679</b>	<b>3,072</b>	<b>3,734</b>	<b>4,687</b>	<b>5,730</b>	净利润增长率	7.92%	12.16%	53.11%	35.00%	9.47%
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,707</b>	<b>6,870</b>	<b>7,100</b>	<b>9,336</b>	<b>11,389</b>	ROE	15.35%	15.01%	18.91%	20.34%	18.21%
						ROA	8.74%	6.71%	9.95%	10.21%	9.16%
						ROIC	11.19%	11.08%	14.53%	16.26%	14.87%
						EPS (X)	1.51	1.69	2.59	3.49	3.82
						PE (X)	83.44	35.66	16.83	12.47	11.39
						PB (X)	8.03	5.36	3.18	2.54	2.07
						PS (X)	16.24	10.23	5.27	3.95	3.42
						EV/EBITDA (X)	48.29	31.51	14.46	10.36	8.78

现金流量表 (百万)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	510	777	189	776	1,004
投资性现金流	-619	-602	-159	-162	-150
融资性现金流	-50	-89	-46	0	-2
现金增加额	-154	86	-16	614	853

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。