

## 23 年年报&24Q1 业绩保持高增，激光布局光伏全路线，新品不断拓展

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-5-8

收盘价（元）	46.00
近 12 个月最高/最低（元）	72.95/38.21
总股本（百万股）	273.08
流通股本（百万股）	167.12
流通股比例（%）	61.20%
总市值（亿元）	125.62
流通市值（亿元）	76.87

### 公司价格与沪深 300 走势比较



### 分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

### 分析师：徒月婷

执业证书号：S0010522110003

邮箱：tuyueting@hazq.com

### 相关报告

- 《帝尔激光：光伏激光设备领军者，多重布局将迎放量》2022-12-18
- 《帝尔激光点评：业绩短期承压，TOPCon 订单充沛，LIF 新品有望带来新成长动能》2023-8-19

### 主要观点：

#### ● 事件概况

帝尔激光于 2024 年 4 月 25 日发布 2023 年度报告及 2024 年一季度报告：2023 年年度实现营业收入为 16.09 亿元，同比增加 21.49%；归母净利润为 4.61 亿元，同比增加 12.16%；毛利率为 48.38%，同比增加 1.29pct；净利率为 28.66%，同比减少 2.39pct。其中，光伏电池激光加工设备收入 13.67 亿元，占比达到 84.99%，同比增加 17.03%；配件、维修及技术服务费占比 14.53%，同比增长 49.9%；消费电子类激光加工设备 23 年开始放量，收入 776.99 万元，占比 0.48%。

2024 年一季度实现营业收入为 4.50 亿元，同比增加 29.60%，环比下降 1.46%；归母净利润为 1.35 亿元，同比增加 44.48%，环比增加 11.00%；毛利率为 48.65%，同比增加 1.6pct，环比增加 1.28pct；净利率为 29.98%，同比增加 3.08pct，环比增加 3.36pct。

#### ● 聚焦主营业务，积极拓展新领域

公司致力于将原创激光技术应用到光伏行业，目前已成功将激光加工技术应用到 PERC、TOPCon、IBC、HJT、钙钛矿、半片、叠瓦等多种高效太阳能电池及组件工艺上；同时正在积极研发高端消费电子、新型显示和集成电路等领域的激光加工设备。

- TOPCon:** 应用于 TOPCon 的激光掺杂 (TCSE) 及激光诱导烧结 (LIF) 设备实现量产订单，LIF 设备有效提升 TOPCon 转换销量 0.3%；
- HJT:** LIA 激光修复技术获得欧洲客户订单；
- IBC:** 应用于背接触电池 (BC) 的激光微蚀刻设备技术领先，并持续取得头部公司量产订单；
- 激光转印:** 公司激光全球首创的激光转印技术，适配于 PERC、TOPCon、HJT、IBC 等各种类型的电池片技术，大幅节约银浆耗量、提升印刷一致性，还可以降低栅线遮光面积、破片率，降本增效显著、应用前景广阔。
- 组件端:** 正在研发的全新激光焊接工艺，可以简化生产工艺，减少电池片的损伤，提高焊接质量，已交付量产样机，目前在验证中。公司推出组件整线设备，采用全自动整线设计，从电池片上料到组件焊接完成，简化组件生产工艺流程，无串焊接、排版、贴胶等过程。
- 光伏领域外:** 在消费电子、新型显示和集成电路等行业，公司积极进行技术延伸。公司 TGV 激光微孔设备对不同材质的玻璃基板进行微孔、微槽加工，为后续的金属化工工艺实现提供条件，应用于半导体芯片封装、显示芯片封装等领域。

#### ● 加大研发投入，增强技术创新能力

公司在武汉、无锡、以色列亚夫内、新加坡设有研发中心，持续加大研发创新投入，2023 年度公司研发人员增加到 525 人，占总人数的 30.52%，研发费用 2.51 亿元，同比增长 91.65%，占营业收入比重 15.58%，截至 2023

年 12 月 31 日，公司及子公司合计拥有 262 项境内外专利。2024 年一季度公司研发费用 6,995.69 万元，同比增长 60.35%。

#### ● 投资建议

考虑到验收节奏及行业扩产节奏影响，我们对公司盈利预测进行微调，预测公司 2024-2026 年营业收入分别为 23.61/28.50/39.44 亿元（24-25 年前值 23.10/31.78 亿元），归母净利润分别为 6.31/7.92/10.70 亿元（24-25 年前值 7.04/9.40 亿元），以当前总股本 2.73 亿股计算的摊薄 EPS 为 2.31/2.90/3.92 元。公司当前股价对 2024-2026 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 20/16/12 倍，考虑到公司作为光伏激光设备领军者，公司新产品渗透率有望不断提升，维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

1) 光伏行业后续扩产不及预期的风险；2) 技术迭代带来的创新风险；3) 新业务拓展的不确定性风险；4) 测算市场空间的误差风险；5) 研究依据的信息更新不及时，未能充分反映公司最新状况的风险。

#### 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,609	2,361	2,850	3,944
收入同比(%)	21.5%	46.7%	20.7%	38.4%
归属母公司净利润	461	631	792	1,070
净利润同比(%)	12.2%	36.8%	25.6%	35.0%
毛利率(%)	48.4%	47.9%	48.2%	48.1%
ROE(%)	15.0%	17.4%	18.3%	20.2%
每股收益(元)	1.69	2.31	2.90	3.92
P/E	27.24	19.91	15.86	11.74
P/B	4.09	3.46	2.90	2.37
EV/EBITDA	6.32	4.55	3.65	2.70

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>6,333</b>	<b>7,024</b>	<b>8,929</b>	<b>11,511</b>	<b>营业收入</b>	<b>1,609</b>	<b>2,361</b>	<b>2,850</b>	<b>3,944</b>
现金	527	739	936	394	营业成本	831	1,230	1,477	2,045
应收账款	739	708	998	1,473	营业税金及附加	20	22	30	43
其他应收款	13	14	16	25	销售费用	58	80	94	118
预付账款	6	42	36	56	管理费用	68	90	105	142
存货	1,918	1,473	1,770	2,450	财务费用	(35)	(2)	(2)	13
其他流动资产	3,131	4,048	5,172	7,112	资产减值损失	(4)	(4)	(4)	(4)
<b>非流动资产</b>	<b>537</b>	<b>562</b>	<b>585</b>	<b>607</b>	公允价值变动收益	5	3	3	4
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	1	3	2	2
固定资产	348	389	415	437	<b>营业利润</b>	<b>507</b>	<b>693</b>	<b>871</b>	<b>1,176</b>
无形资产	67	65	64	62	营业外收入	0	1	0	0
其他非流动资产	122	108	106	107	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>6,870</b>	<b>7,586</b>	<b>9,514</b>	<b>12,118</b>	<b>利润总额</b>	<b>507</b>	<b>694</b>	<b>871</b>	<b>1,176</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,986</b>	<b>3,140</b>	<b>4,370</b>	<b>5,999</b>	所得税	46	63	79	106
短期借款	0	500	400	892	<b>净利润</b>	<b>461</b>	<b>631</b>	<b>792</b>	<b>1,070</b>
应付账款	609	449	613	978	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	2,377	2,190	3,357	4,129	<b>归属母公司净利润</b>	<b>461</b>	<b>631</b>	<b>792</b>	<b>1,070</b>
<b>非流动负债</b>	<b>812</b>	<b>812</b>	<b>812</b>	<b>812</b>	EBITDA	532	739	921	1,246
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.69	2.31	2.90	3.92
其他非流动负债	61	61	61	61					
<b>负债合计</b>	<b>3,798</b>	<b>3,952</b>	<b>5,182</b>	<b>6,811</b>	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	0	0	0	0	<b>会计年度</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
股本	273	273	273	273	<b>成长能力</b>				
资本公积	778	808	808	808	营业收入	21.49%	46.74%	20.70%	38.38%
留存收益	1,873	2,408	3,104	4,079	营业利润	11.59%	36.80%	25.59%	35.06%
归属母公司股东权益	3,072	3,634	4,332	5,306	归属于母公司净利润	12.16%	36.78%	25.58%	35.05%
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,870</b>	<b>7,586</b>	<b>9,514</b>	<b>12,118</b>	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	48.38%	47.91%	48.17%	48.15%
					净利率(%)	28.66%	26.72%	27.80%	27.13%
					ROE(%)	15.01%	17.36%	18.29%	20.16%
					ROIC(%)	12.36%	14.17%	15.86%	17.14%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	55.28%	52.09%	54.47%	56.21%
					净负债比率(%)	-17.14%	-6.57%	-12.38%	9.38%
					流动比率	2.12	2.24	2.04	1.92
					速动比率	1.48	1.77	1.64	1.51
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.23	0.31	0.30	0.33
					应收账款周转率	2.62	3.26	3.34	3.19
					应付账款周转率	1.87	2.33	2.78	2.57
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	1.69	2.31	2.90	3.92
					每股经营现金流(最新摊薄)	2.85	(0.57)	1.68	(3.12)
					每股净资产(最新摊薄)	11.25	13.31	15.86	19.43
					<b>估值比率</b>				
					P/E	27.2	19.9	15.9	11.7
					P/B	4.1	3.5	2.9	2.4
					EV/EBITDA	6.32	4.55	3.65	2.70

资料来源: WIND, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业14年，曾多次获得新财富分析师。

**分析师：**徒月婷，华安机械行业分析师，南京大学金融学本硕，曾供职于中泰证券、中山证券。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；

中性—未来6个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数5%以上；

### 公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。