

# 德龙激光 (688170.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 研发投入拖累业绩，订单快速增长

### 业绩简评

公司披露 23 年年报以及 24 年一季报：(1) 23 年收入 5.82 亿元，同比+2.35%；归母净利润 3905 万元，同比-42.06%。(2) 1Q24，公司实现收入 1.16 亿元，同比+18.2%；归母净利润-726 万元，同比-251.57%。

### 经营分析

**1、新产品导入周期长导致 2023 年收入增速缓慢、订单高速增长期待 24 年收入提速。**随着公司 22 年投入研发的新产品陆续投入市场，公司新签订单同比增速明显，但因公司部分新产品及定制化设备验收周期较长，部分订单尚未在报告期验收确认收入，导致 2023 年收入增速缓慢。分产品看，23 年激光设备/激光器收入分别为 4.19/0.49 亿元，分别同比-1.78%/+17.69%。激光设备中，半导体设备收入 1.29 亿元，同比-14.21%，主要受行业需求下滑影响；新型电子设备收入 1.59 亿元，同比+23.22%，主要受消费电子需求回暖，叠加汽车电子方向的新产品逐步获得主流车厂及汽车供应链头部厂商订单；面板显示设备收入 0.60 亿元，同比-12.42%，主要是公司战略调整，在面板显示领域进一步收缩战线；新能源领域收入 0.71 亿元，同比+42.70%，收入主要来自光伏钙钛矿薄膜太阳能电池生产设备及印刷网板激光制版设备，以及锂电行业的激光除膜设备，公司在新能源方向不断开拓新客户的同时，不断丰富设备种类。截至 23 年年底，公司存货中发出商品同比+25.7%；截至 1Q24 公司合同负债 1.47 亿、同比+24%。一季度以来，公司持续加大业务拓展力度，积极参与市场竞争，订单陆续交货、验收，收入同比增长 18.20%。公司聚焦半导体领域、新能源领域和激光器的技术创新，坚持研发投入，为产品结构调整升级和长期健康发展提供坚实保障。

**2、研发、销售费用投入大拖累利润。**(1) 23 年毛利率 46.6%、同比-3.09pct，主因高毛利的半导体设备收入降低所致；净利率约 6.71%、同比-5.15pct，主因销售、研发、管理费用率合计 44.94%、同比+4.47pct。(2) 1Q24，公司毛利率 49.3%、同比-2.05pct，净利率-6.28%，主因研发费用投入支持新产品、新业务的拓展，公司员工人数增加，相关费用增长较高。

### 盈利预测、估值与评级

预计公司 2024-26 年归母净利润 0.57/0.78/1.07 亿元，公司股票现价对应 PE 估值为 43/31/23 倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

下游景气度不及预期；新产品研发进展不及预期。

### 机械组

分析师：秦亚男 (执业 S1130522030005)

qinyanan@gjzq.com.cn

分析师：满在朋 (执业 S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：23.58 元

### 相关报告：

1. 《德龙激光点评：业绩短期承压，新业务蓄势并进》，2023.4.27



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	568	582	667	771	949
营业收入增长率	3.48%	2.35%	14.57%	15.70%	23.10%
归母净利润(百万元)	67	39	57	78	107
归母净利润增长率	-23.16%	-42.06%	46.77%	35.74%	38.10%
摊薄每股收益(元)	0.652	0.378	0.555	0.753	1.039
每股经营性现金流净额	0.04	-0.05	1.03	0.89	0.40
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.15%	2.99%	4.29%	5.59%	7.32%
P/E	36.16	62.41	42.52	31.33	22.69
P/B	1.86	1.86	1.82	1.75	1.66

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>主营业务收入</b>	<b>549</b>	<b>568</b>	<b>582</b>	<b>667</b>	<b>771</b>	<b>949</b>	货币资金	175	360	535	558	601	585
增长率	3.5%	2.3%	2.3%	14.6%	15.7%	23.1%	应收账款	244	227	290	287	287	353
<b>主营业务成本</b>	<b>-271</b>	<b>-286</b>	<b>-311</b>	<b>-345</b>	<b>-399</b>	<b>-490</b>	存货	346	345	447	436	498	612
%销售收入	49.3%	50.3%	53.4%	51.8%	51.7%	51.6%	其他流动资产	23	460	180	176	182	192
<b>毛利</b>	<b>279</b>	<b>283</b>	<b>271</b>	<b>321</b>	<b>372</b>	<b>460</b>	流动资产	788	1,392	1,451	1,457	1,568	1,741
%销售收入	50.7%	49.7%	46.6%	48.2%	48.3%	48.4%	%总资产	81.3%	86.3%	83.2%	81.7%	82.4%	83.6%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>	<b>-5</b>	<b>-6</b>	长期投资	2	13	42	42	42	42
%销售收入	0.7%	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	135	151	179	187	194	199
<b>销售费用</b>	<b>-77</b>	<b>-93</b>	<b>-101</b>	<b>-113</b>	<b>-123</b>	<b>-142</b>	%总资产	13.9%	9.4%	10.2%	10.5%	10.2%	9.6%
%销售收入	14.0%	16.3%	17.3%	17.0%	16.0%	15.0%	无形资产	25	31	34	36	38	39
<b>管理费用</b>	<b>-47</b>	<b>-52</b>	<b>-57</b>	<b>-63</b>	<b>-69</b>	<b>-76</b>	非流动资产	181	222	294	326	335	342
%销售收入	8.6%	9.1%	9.8%	9.5%	9.0%	8.0%	%总资产	18.7%	13.7%	16.8%	18.3%	17.6%	16.4%
<b>研发费用</b>	<b>-59</b>	<b>-85</b>	<b>-104</b>	<b>-120</b>	<b>-139</b>	<b>-171</b>	<b>资产总计</b>	<b>970</b>	<b>1,614</b>	<b>1,745</b>	<b>1,783</b>	<b>1,903</b>	<b>2,083</b>
%销售收入	10.7%	15.0%	17.8%	18.0%	18.0%	18.0%	短期借款	1	1	1	1	1	1
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>91</b>	<b>49</b>	<b>6</b>	<b>20</b>	<b>36</b>	<b>65</b>	应付款项	191	148	209	213	246	301
%销售收入	16.6%	8.6%	1.0%	3.1%	4.7%	6.8%	其他流动负债	169	125	190	204	235	282
<b>财务费用</b>	<b>-2</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>16</b>	<b>17</b>	<b>18</b>	流动负债	361	273	400	418	481	584
%销售收入	0.3%	-1.6%	-1.8%	-2.4%	-2.2%	-1.9%	长期贷款	2	1	1	1	1	1
<b>资产减值损失</b>	<b>-14</b>	<b>-18</b>	<b>-17</b>	<b>-13</b>	<b>-6</b>	<b>-4</b>	其他长期负债	27	30	36	27	29	31
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	负债	390	304	438	446	511	616
<b>投资收益</b>	<b>-2</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>579</b>	<b>1,310</b>	<b>1,307</b>	<b>1,337</b>	<b>1,392</b>	<b>1,467</b>
%税前利润	n.a	5.5%	13.5%	6.9%	4.9%	3.6%	其中：股本	78	103	103	103	103	103
<b>营业利润</b>	<b>98</b>	<b>68</b>	<b>31</b>	<b>58</b>	<b>81</b>	<b>112</b>	未分配利润	222	233	229	269	324	399
营业利润率	17.8%	12.0%	5.3%	8.7%	10.5%	11.8%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
<b>营业外收支</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>970</b>	<b>1,614</b>	<b>1,745</b>	<b>1,783</b>	<b>1,903</b>	<b>2,083</b>
<b>税前利润</b>	<b>97</b>	<b>68</b>	<b>30</b>	<b>58</b>	<b>81</b>	<b>112</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	17.7%	12.0%	5.2%	8.7%	10.5%	11.8%		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>所得税</b>	<b>-10</b>	<b>-1</b>	<b>9</b>	<b>-1</b>	<b>-3</b>	<b>-4</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	10.0%	1.1%	-29.6%	1.0%	4.0%	4.0%	每股收益	1.131	0.652	0.378	0.555	0.753	1.039
<b>净利润</b>	<b>88</b>	<b>67</b>	<b>39</b>	<b>57</b>	<b>78</b>	<b>107</b>	每股净资产	7.475	12.671	12.649	12.940	13.467	14.194
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.654	0.042	-0.054	1.028	0.891	0.397
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>88</b>	<b>67</b>	<b>39</b>	<b>57</b>	<b>78</b>	<b>107</b>	每股股利	0.000	0.400	0.300	0.166	0.226	0.312
净利率	16.0%	11.9%	6.7%	8.6%	10.1%	11.3%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	15.14%	5.15%	2.99%	4.29%	5.59%	7.32%
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	总资产收益率	9.04%	4.18%	2.24%	3.21%	4.09%	5.16%
<b>净利润</b>	<b>88</b>	<b>67</b>	<b>39</b>	<b>57</b>	<b>78</b>	<b>107</b>	投入资本收益率	14.13%	3.69%	0.58%	1.51%	2.47%	4.22%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	<b>增长率</b>						
<b>非现金支出</b>	<b>30</b>	<b>39</b>	<b>44</b>	<b>31</b>	<b>27</b>	<b>27</b>	主营业务收入增长率	31.08%	3.48%	2.35%	14.57%	15.70%	23.10%
非经营收益	-1	-7	-16	-4	-4	-4	EBIT增长率	18.61%	-46.44%	-88.06%	250.49%	75.45%	79.63%
<b>营运资金变动</b>	<b>-66</b>	<b>-96</b>	<b>-72</b>	<b>21</b>	<b>-8</b>	<b>-89</b>	净利润增长率	30.47%	-23.16%	-42.06%	46.77%	35.74%	38.10%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>51</b>	<b>4</b>	<b>-6</b>	<b>106</b>	<b>92</b>	<b>41</b>	总资产增长率	19.04%	66.41%	8.11%	2.19%	6.70%	9.49%
<b>资本开支</b>	<b>-40</b>	<b>-48</b>	<b>-52</b>	<b>-51</b>	<b>-29</b>	<b>-29</b>	<b>资产管理能力</b>						
投资	0	-436	267	0	0	0	应收账款周转天数	102.0	105.6	114.9	110.0	88.0	88.0
其他	1	6	7	4	4	4	存货周转天数	423.8	441.4	465.7	470.0	470.0	470.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-39</b>	<b>-478</b>	<b>222</b>	<b>-47</b>	<b>-25</b>	<b>-25</b>	应付账款周转天数	142.4	126.7	129.2	130.0	130.0	130.0
股权募资	0	733	0	-10	0	0	固定资产周转天数	54.4	95.0	108.2	97.4	86.0	70.7
债权募资	-35	0	0	-8	-1	0	<b>偿债能力</b>						
其他	-9	-56	-34	-17	-23	-32	净负债/股东权益	-29.83%	-53.66%	-50.60%	-51.18%	-52.25%	-48.46%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-44</b>	<b>677</b>	<b>-35</b>	<b>-36</b>	<b>-24</b>	<b>-32</b>	EBIT利息保障倍数	54.8	-5.5	-0.6	-1.3	-2.1	-3.6
<b>现金净流量</b>	<b>-32</b>	<b>203</b>	<b>183</b>	<b>23</b>	<b>43</b>	<b>-16</b>	资产负债率	40.26%	18.85%	25.08%	25.00%	26.85%	29.57%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	2	4	6
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-07-05	买入	48.11	67.49~74.23
2	2022-08-29	买入	55.23	N/A
3	2022-10-31	买入	44.51	N/A
4	2023-02-28	买入	55.15	N/A
5	2023-04-27	买入	40.40	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00=买入；1.01~2.0=增持；2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806