

帝尔激光(300776.SZ)

新技术驱动业绩增长，多领域激光设备应用有望放量

推荐（维持）

股价：46.4元

主要数据

行业	电力设备及新能源
公司网址	www.drlaser.com.cn
大股东/持股	李志刚/39.94%
实际控制人	李志刚
总股本(百万股)	273
流通A股(百万股)	167
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	127
流通A股市值(亿元)	78
每股净资产(元)	11.04
资产负债率(%)	53.4

行情走势图



证券分析师

皮秀
投资咨询资格编号
S1060517070004
PIXIU809@pingan.com.cn

研究助理

苏可
一般证券从业资格编号
S1060122050042
suke904@pingan.com.cn



事项：

公司发布 2023 年年报和 2024 年一季报。2023 年公司实现营业收入 16.09 亿元，同比增长 21.49%；归母净利润 4.61 亿元，同比增长 12.16%；扣非后归母净利润 4.31 亿元，同比增长 10.25%；EPS 1.69 元。2024 年一季度，公司实现营业收入 4.50 亿元，同比增长 29.60%；归母净利润 1.35 亿元，同比增长 44.48%；扣非后归母净利润 1.27 亿元，同比增长 40.86%。公司 2023 年度利润分配预案：拟向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 3.5 元（含税）。

平安观点：

■ **收入结构和成本管控持续优化，公司业绩保持高增。**2023 年以来，预计公司收入结构中 XBC 激光微刻蚀、TOPCon SE 和 LIF 等 N 型电池激光设备所占比例有所提升，随着高价值量设备陆续验收、确认收入，公司营收与利润增速提升较快。2023 年公司营收同比增长 21.49%，较上年提升 16.12 个百分点，其中 Q4 营收增速高至 68.36%，2024Q1 营收增速达到 29.60%。随着收入结构和成本管控持续优化，2023 年公司归母净利润同比增长 12.16%，较上年提升 4.24 个百分点，其中 Q4 增速高至 62.66%，2024Q1 利润增速保持在 44.48% 的高位。利润率方面，公司 2023 年实现销售毛利率 48.38%，较 2022 年提升 1.29 个百分点，2024Q1 小幅提升至 48.65%，维持在较高水平。由于销售、管理、研发费用率的快速提升，公司 2023 年销售净利率较 2022 年下降 2.39 个百分点达到 28.66%，2024Q1 公司期间费用率小幅回落，净利率提升至 29.98%。预计伴随 XBC 电池激光微刻蚀、TOPCon 激光 SE 及 LIF、组件激光设备等新技术产品在营收占比进一步提升，公司盈利水平有望持续改善。

■ **XBC 激光微刻蚀市占率领先，TOPCon+、HJT、钙钛矿等激光新技术有望继续放量。**公司应用于 BC 电池的激光微刻蚀设备技术领先，并持续取得头部公司量产订单。当前，隆基西咸 29GW 和泰州 4GW HPBC 产能（一代产品）已全部投产，5 月 7 日隆基发布了基于高效 HPBC 2.0 电池技术打造的组件新品 Hi-MO 9，未来三年隆基计划将 BC 电池产能提升至 100GW，扩张产能以 HPBC 二代为主；根据爱旭股份公告，截至 2023 年年报披露日，爱旭 ABC 电池量产平均转换效率达到 27%，ABC 组件量

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,324	1,609	2,272	2,828	3,313
YOY(%)	5.4	21.5	41.2	24.4	17.2
净利润(百万元)	411	461	626	772	920
YOY(%)	7.9	12.2	35.6	23.3	19.3
毛利率(%)	47.1	48.4	48.2	48.0	48.0
净利率(%)	31.0	28.7	27.5	27.3	27.8
ROE(%)	15.3	15.0	17.3	18.0	18.1
EPS(摊薄/元)	1.51	1.69	2.29	2.83	3.37
P/E(倍)	30.8	27.5	20.3	16.4	13.8
P/B(倍)	5.0	4.3	3.7	3.1	2.6

产交付转换效率达到 24.2%，2023 年 12 月公司推出了适用于集中式场景的高双面率 ABC 组件，双面率可达 70%，BC 强化双面发电优势有望进一步拓展集中式应用场景；此外，多家头部光伏企业均有布局和储备 BC 技术，公司有望继续受益于 BC 技术扩产。2023 年以来，TOPCon 扩产呈爆发式增长态势，公司应用于 TOPCon 的激光掺杂(TCSE)及激光诱导烧结(LIF)设备量产订单快速扩充，同时积极推进适用正面浅结的激光选择性掺杂、背面激光选择性减薄、双面 poly 激光工艺等新技术的研发验证。此外，在 HJT 电池工艺上，公司的 LIA 激光修复技术获得欧洲客户订单。组件方面，公司积极研发全新激光焊接工艺，该组件整线设备可以简化生产工艺流程、提升焊接质量、提升组件效率，更适宜 0BB 组件的应用，目前在 BC 路线上已经交付量产样机给客户，未来也可用于 TOPCon、HJT 等路线。伴随公司新签与在手订单持续扩充，公司合同负债与存货规模快速增长。随着客户预付款增加，公司 2023 年末合同负债 19.60 亿元，较 2022 年末增长约 170.32%，2024Q1 末达到 19.71 亿元。随着在产品和发出商品增加，公司 2023 年末存货 19.18 亿元，较 2022 年末增长约 123.48%，2024Q1 末达到 20.14 亿元。

- **持续加大研发投入，积极推进新型显示、集成电路、消费电子等泛半导体领域布局。**公司高度重视自主研发，2023 年公司研发费用 2.51 亿元，同比增长 91.65%，研发费用率 15.58%，2024Q1 亦维持在 15.53%。截至 2023 年末，公司及子公司合计拥有 262 项境内外专利。公司不仅在 TOPCon、IBC、HJT、钙钛矿等不同电池及组件工艺上均有全新激光技术覆盖及订单实现，同时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。公司着力推进 TGV 激光微孔设备的研发验证，通过精密控制系统及激光改质技术，实现对不同材质的玻璃基板进行微孔、微槽加工，可应用于半导体芯片封装、显示芯片封装等领域并已实现小批量订单；同时，今年公司计划会有巨量转移，激光修复、激光退火，晶圆切割等样机交付给客户端测试。
- **投资建议。**综合考虑各类 N 型电池扩产进度及新激光技术导入进度、公司订单规模及收入确认节奏等情况，我们预计 2024-2026 年公司归母净利润为 6.26、7.72、9.20 亿元（2024-2025 年原预测值为 8.26、10.44 亿元），EPS 分别为 2.29、2.83、3.37 元，动态 PE 为 20.3、16.4、13.8 倍。公司持续推动新技术产品研发与验证，新型电池激光设备订单持续扩充，同时积极向泛半导体领域布局发展，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示。**（1）受下游消纳和贸易政策等影响，下游装机需求或不及预期；（2）若 N 型电池降本提效进度放缓，或终端销售不及预期，扩产力度或减弱；（3）公司光学部件的国际采购占比较大，供应或受物流及贸易政策影响；（4）公司面临业外新进者的竞争压力，竞争格局可能恶化。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6333	7958	9108	10171
现金	527	774	413	186
应收票据及应收账款	1360	1799	1999	2151
其他应收款	13	17	19	21
预付账款	6	8	9	10
存货	1918	2257	2820	3304
其他流动资产	2510	3102	3848	4499
非流动资产	537	748	814	955
长期投资	0	0	0	0
固定资产	357	456	611	693
无形资产	67	71	81	91
其他非流动资产	113	221	122	172
资产总计	6870	8706	9922	11126
流动负债	2986	4133	4802	5215
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	677	935	1164	1359
其他流动负债	2309	3197	3637	3855
非流动负债	812	961	839	835
长期借款	759	907	786	782
其他非流动负债	53	53	53	53
负债合计	3798	5093	5641	6049
少数股东权益	0	0	0	0
股本	273	273	273	273
资本公积	778	778	778	778
留存收益	2021	2562	3230	4026
归属母公司股东权益	3072	3613	4281	5077
负债和股东权益	6870	8706	9922	11126

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	774	505	86	226
净利润	461	626	772	920
折旧摊销	60	104	149	174
财务费用	-35	2	2	3
投资损失	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	234	-231	-842	-876
其他经营现金流	55	5	6	7
投资活动现金流	-602	-319	-220	-321
资本支出	133	315	215	315
长期投资	-35	0	0	0
其他投资现金流	-701	-634	-435	-636
筹资活动现金流	-89	62	-228	-131
短期借款	-5	0	0	0
长期借款	27	148	-121	-4
其他筹资现金流	-111	-86	-106	-127
现金净增加额	83	248	-362	-226

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1609	2272	2828	3313
营业成本	831	1177	1470	1723
税金及附加	20	25	31	33
营业费用	58	75	92	106
管理费用	68	84	102	116
研发费用	251	307	368	414
财务费用	-35	2	2	3
资产减值损失	-4	-4	-5	-4
信用减值损失	-17	-22	-20	-17
其他收益	106	105	105	110
公允价值变动收益	5	5	4	3
投资净收益	1	1	1	1
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	507	688	848	1012
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	507	688	848	1012
所得税	46	62	77	92
净利润	461	626	772	920
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	461	626	772	920
EBITDA	532	794	1000	1188
EPS (元)	1.69	2.29	2.83	3.37

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	21.5	41.2	24.4	17.2
营业利润(%)	11.6	35.7	23.3	19.3
归属于母公司净利润(%)	12.2	35.6	23.3	19.3
获利能力				
毛利率(%)	48.4	48.2	48.0	48.0
净利率(%)	28.7	27.5	27.3	27.8
ROE(%)	15.0	17.3	18.0	18.1
ROIC(%)	13.9	18.7	20.2	19.4
偿债能力				
资产负债率(%)	55.3	58.5	56.9	54.4
净负债比率(%)	7.6	3.7	8.7	11.7
流动比率	2.1	1.9	1.9	2.0
速动比率	0.7	0.6	0.5	0.5
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	1.4	1.5	1.7	1.8
应付账款周转率	1.36	1.40	1.40	1.40
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.69	2.29	2.83	3.37
每股经营现金流(最新摊薄)	2.83	1.85	0.31	0.83
每股净资产(最新摊薄)	10.72	12.70	15.14	18.06
估值比率				
P/E	27.5	20.3	16.4	13.8
P/B	4.3	3.7	3.1	2.6
EV/EBITDA	31.4	16.2	13.1	11.3

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层