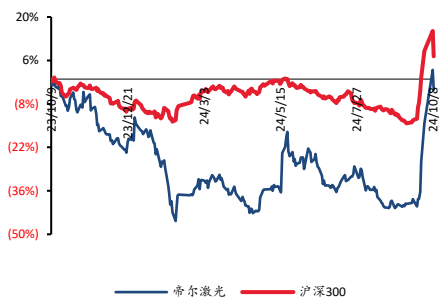


XBC 订单突破，引领行业技术升级

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 2.73/2.73
总市值/流通(亿元) 184.41/184.41
12个月内最高/最低价 74/36.71 (元)

相关研究报告

<<【太平洋新能源】光伏新技术系列：帝尔激光 2024 年中报业绩点评：研发保持高投入，做市场领先的阿尔法>>--2024-08-19

<<【太平洋新能源】光伏新技术系列：帝尔激光 2023 年年报及 2024 年一季报业绩点评：技术推动成长，业务多点开花>>--2024-04-29

<<帝尔激光深度报告：帝承创新光耀，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

事件：2024 年 10 月 7 日，公司发布公告，公司及下属子公司与光伏龙头企业及其同一控制下主体签署《采购合同》，合同金额合计为 12.3 亿元（人民币，不含税），占公司 2023 年度经审计主营业务收入的 76.4%，该合同标的为“激光设备及改造”。

XBC 订单突破，引领光伏行业技术升级。该订单对应设备为 N 型 BC 激光设备，本次合同包含改造订单和新增设备订单，价值量较 TOPCon 激光设备有显著提升，该订单预计于 2024 年 Q4 开始交付，在 2025 年 Q1 达到量产水平并完成交付。本次订单的签订，是继公司 2024 年上半年 TOPCon Lif 设备外，在 XBC 激光新工艺上取得的显著进展，引领光伏行业技术升级。

华能集团首次设立 BC 组件独立标段，BC 行业拐点已现。2024 年 8 月 15 日，华能集团发布 2024 年光伏组件（第二批）框架协议采购招标公告，首次设立了 BC 组件的独立标段，规模为 1GW，预计未来 BC 组件专项集采有望常态化，BC 行业拐点已现。

多项业务稳步推进，做市场领先的阿尔法。（1）**光伏电池激光技术：**TOPCon 激光诱导烧结（LIF）设备，有效提升电池转换效率，增益在 0.3% 以上；BC 激光微刻蚀系列设备，实现大面积高精细化刻蚀；激光诱导退火（LIA）设备，提升电池转化效率与稳定性；激光转印设备，属于非接触式表面金属化工工艺，降本增效显著。（2）**光伏组件激光设备：**采用全自动整线设计，从电池片上料到组件焊接完成，无串焊接、排版、贴胶等过程。（3）**TGV 激光微孔设备：**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。

投资建议：基于光伏行业产能过剩竞争加剧，我们下调公司 2024-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年公司归母净利润为 5.69/6.72/8.45 亿元（2024-2026 年前值 7.06/9.53/10.44 亿元）。我们认为光伏技术仍在持续迭代升级之中，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：需求不及预期；海外政策风险；技术拓展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,609	2,029	2,466	3,055
营业收入增长率(%)	21.49%	26.13%	21.54%	23.87%
归母净利（百万元）	461	569	672	845
净利润增长率(%)	12.16%	23.34%	18.09%	25.81%

电话：
E-MAIL: zhongxc@tpyzq.com
一般证券业务登记编号: S1190122090007

摊薄每股收益 (元)	1.69	2.08	2.46	3.09
市盈率 (PE)	35.66	32.42	27.45	21.82

资料来源: 携宁, 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)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	419	527	511	1,015	1,701
应收和预付款项	665	925	984	1,283	1,609
存货	858	1,918	1,554	2,103	2,817
其他流动资产	2,296	2,964	3,019	3,163	3,322
流动资产合计	4,238	6,333	6,067	7,564	9,449
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	345	348	369	400	369
在建工程	0	68	81	63	83
无形资产开发支出	49	67	73	81	92
长期待摊费用	34	31	31	31	31
其他非流动资产	4,280	6,356	6,093	7,593	9,479
资产总计	4,707	6,870	6,646	8,168	10,054
短期借款	5	0	0	0	-2
应付和预收款项	288	677	491	711	953
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	1,734	3,121	2,604	3,235	4,035
负债合计	2,028	3,798	3,096	3,946	4,986
股本	171	273	273	273	273
资本公积	872	778	783	783	783
留存收益	1,492	1,873	2,346	3,018	3,863
归母公司股东权益	2,679	3,072	3,550	4,222	5,067
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2,679	3,072	3,550	4,222	5,067
负债和股东权益	4,707	6,870	6,646	8,168	10,054

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	510	777	235	666	838
投资性现金流	-619	-602	-159	-162	-151
融资性现金流	-50	-89	-93	0	-2
现金增加额	-154	86	-16	504	686

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,324	1,609	2,029	2,466	3,055
营业成本	701	831	1,036	1,253	1,540
营业税金及附加	13	20	19	26	33
销售费用	42	58	91	118	147
管理费用	45	68	99	123	153
财务费用	-30	-35	-9	-14	-13
资产减值损失	-3	-4	0	0	0
投资收益	2	1	2	0	4
公允价值变动	0	5	0	0	0
营业利润	454	507	625	740	930
其他非经营损益	0	0	0	0	0
利润总额	454	507	625	740	930
所得税	43	46	56	68	84
净利润	411	461	569	672	845
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	411	461	569	672	845

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	47.09%	48.38%	48.97%	49.18%	49.60%
销售净利率	31.05%	28.66%	28.03%	27.24%	27.66%
销售收入增长率	5.37%	21.49%	26.13%	21.54%	23.87%
EBIT 增长率	3.80%	10.52%	31.89%	17.78%	26.30%
净利润增长率	7.92%	12.16%	23.34%	18.09%	25.81%
ROE	15.35%	15.01%	16.02%	15.91%	16.68%
ROA	8.74%	6.71%	8.56%	8.22%	8.41%
ROIC	11.19%	11.08%	13.00%	13.22%	14.30%
EPS (X)	1.51	1.69	2.08	2.46	3.09
PE (X)	83.44	35.66	32.42	27.45	21.82
PB (X)	8.03	5.36	5.19	4.37	3.64
PS (X)	16.24	10.23	9.09	7.48	6.04
EV/EBITDA (X)	48.29	31.51	25.34	21.10	16.36

资料来源：携宁，太平洋证券

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。