



帝尔激光 (300776.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩符合预期，N 型技术升级带来新机遇

业绩简评

2025 年 4 月 25 日，公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 全年公司实现营业收入 20.14 亿元，同比+25.20%；实现归母净利润 5.28 亿元，同比+14.40%；2025 年一季度实现营业收入 5.61 亿元，同比+24.55%，实现归母净利润 1.63 亿元，同比+20.76%，业绩符合预期。

经营分析

合同负债逆势企稳，经营情况乐观向好：25Q1 公司实现毛利率 47.9%，环比+4.4PCT；实现净利率 29.1%，环比+4.0PCT，公司光伏激光设备及工艺在行业中强劲的竞争力，是其盈利稳定且显著优于行业平均水平的核心原因。截至 2024 年底，公司合同负债约 17.6 亿元，较 Q3 末提升 3%；25Q1 末合同负债约 17.5 亿元，较 2024 年底基本持平，充分体现了公司作为稀缺的、具备成熟 TOPCon 及 xBC 激光工艺量产经验的光伏设备企业在行业扩产节奏基本停滞的情况下，抓住新技术产业化趋势，凭借量产先发优势的护城河充分保障公司稳健、可持续经营的能力。

TOPCon、xBC 激光工艺纵深突破，芯片激光封装工艺新增长极有序推进：公司持续加大研发方面投入，2024 年研发费用 2.8 亿元，同比+12.7%，在 TOPCon、IBC、HJT、钙钛矿等工艺上均有全新激光技术覆盖，其中 TOPCon 路线上，公司开发的激光选择性减薄 TCP 设备，降低 poly 减薄工艺实现难度，增强电池量产稳定性，实现电池效率和组件功率的稳定提升，已实现小批量应用；BC 路线上，在激光微蚀刻设备保持领先技术优势的基础上，研发 OBB 组件激光焊接应用技术，简化生产工艺、减少电池片损伤、提高焊接质量，已完成量产样机交付，后续 BC 激光设备价值量有望进一步提升。此外，公司积极向消费电子、新型显示和集成电路等领域开拓，已经完成面板级玻璃基板通孔设备的出货，实现晶圆级和面板级 TGV 封装激光技术的全面覆盖。

盈利预测、估值与评级

根据公司的在手订单情况及最新业务进展，下调公司 2025-2026 年盈利分别为 6.23 (-17%) / 6.36 (-23%) 亿元，新增 2027 年盈利为 6.39 亿元，对应 EPS 为 2.28、2.33、2.34 元，当前股价对应 PE 分别为 25/24/24 倍，维持“买入”评级。

风险提示

新技术渗透不及预期，研发进展不及预期，应收账款回款不及预期，存货跌价风险。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：56.42 元

相关报告：

- 1.《帝尔激光公司点评：业绩符合预期，xBC 产业化加速带来激光设备...》，2024.10.30
- 2.《帝尔激光公司深度研究：开光伏用激光之先河，引 BC 技术革命》，2024.8.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,609	2,014	2,410	2,451	2,474
营业收入增长率	21.49%	25.20%	19.66%	1.70%	0.92%
归母净利润(百万元)	461	528	623	636	639
归母净利润增长率	12.16%	14.40%	18.10%	2.07%	0.53%
摊薄每股收益(元)	1.689	1.932	2.278	2.325	2.337
每股经营性现金流净额	2.84	-0.60	2.51	3.28	3.50
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.01%	15.23%	15.06%	13.32%	11.81%
P/E	35.68	32.91	24.77	24.27	24.14
P/B	5.36	5.01	3.73	3.23	2.85

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)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	1,324	1,609	2,014	2,410	2,451	2,474
增长率		21.5%	25.2%	19.7%	1.7%	0.9%
主营业务成本	-701	-831	-1,069	-1,331	-1,346	-1,290
%销售收入	52.9%	51.6%	53.1%	55.2%	54.9%	52.2%
毛利	624	778	945	1,079	1,106	1,184
%销售收入	47.1%	48.4%	46.9%	44.8%	45.1%	47.8%
营业税金及附加	-13	-20	-15	-14	-15	-15
%销售收入	1.0%	1.3%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-42	-58	-20	-19	-20	-20
%销售收入	3.2%	3.6%	1.0%	0.8%	0.8%	0.8%
管理费用	-45	-68	-73	-65	-66	-67
%销售收入	3.4%	4.2%	3.6%	2.7%	2.7%	2.7%
研发费用	-131	-251	-283	-301	-306	-309
%销售收入	9.9%	15.6%	14.0%	12.5%	12.5%	12.5%
息税前利润 (EBIT)	393	381	555	679	699	773
%销售收入	29.6%	23.7%	27.6%	28.2%	28.5%	31.2%
财务费用	30	35	33	2	33	68
%销售收入	-2.3%	-2.2%	-1.6%	-0.1%	-1.3%	-2.8%
资产减值损失	-27	-22	-107	-89	-73	-90
公允价值变动收益	0	5	26	0	0	0
投资收益	2	1	0	0	-1	-1
%税前利润	0.3%	0.2%	n.a	0.0%	n.a	n.a
营业利润	454	507	594	692	723	735
营业利润率	34.3%	31.5%	29.5%	28.7%	29.5%	29.7%
营业外收支	0	0	0	0	0	0
税前利润	454	507	594	692	723	735
利润率	34.3%	31.5%	29.5%	28.7%	29.5%	29.7%
所得税	-43	-46	-66	-69	-87	-96
所得税率	9.5%	9.1%	11.1%	10.0%	12.0%	13.0%
净利润	411	461	528	623	636	639
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	411	461	528	623	636	639
净利率	31.0%	28.7%	26.2%	25.9%	25.9%	25.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	411	461	528	623	636	639
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	57	84	181	158	146	175
非经营收益	-5	-12	-42	56	36	36
营运资金变动	47	243	-830	-150	78	108
经营活动现金净流	510	777	-164	687	896	958
资本开支	-203	-119	-132	-60	-141	-159
投资	150	-35	-20	-100	-40	-40
其他	-566	-448	451	0	-1	-1
投资活动现金净流	-619	-602	299	-160	-182	-200
股权募资	0	0	0	50	0	0
债权募资	0	0	0	0	0	0
其他	-50	-89	-157	-35	-35	-35
筹资活动现金净流	-50	-89	-157	15	-35	-35
现金净流量	-154	86	-24	542	679	723

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	419	527	485	1,026	1,704	2,426
应收款项	879	1,241	1,427	1,348	1,276	1,235
存货	858	1,918	1,723	1,742	1,518	1,276
其他流动资产	2,081	2,648	2,365	2,858	2,913	2,954
流动资产	4,238	6,333	6,000	6,974	7,410	7,891
%总资产	90.0%	92.2%	90.6%	92.3%	91.9%	91.6%
长期投资	0	0	6	6	6	6
固定资产	345	416	472	490	570	644
%总资产	7.3%	6.1%	7.1%	6.5%	7.1%	7.5%
无形资产	82	98	89	83	72	73
非流动资产	469	537	621	583	651	725
%总资产	10.0%	7.8%	9.4%	7.7%	8.1%	8.4%
资产总计	4,707	6,870	6,621	7,557	8,061	8,616
短期借款	7	3	3	3	3	3
应付款项	308	690	305	310	293	269
其他流动负债	913	2,293	2,004	2,270	2,156	2,096
流动负债	1,229	2,986	2,312	2,583	2,451	2,367
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	799	812	845	836	836	836
负债	2,028	3,798	3,156	3,419	3,287	3,203
普通股股东权益	2,679	3,072	3,464	4,138	4,774	5,413
其中：股本	171	273	273	274	274	274
未分配利润	1,406	1,748	2,168	2,792	3,428	4,067
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	4,707	6,870	6,621	7,557	8,061	8,616

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	2.409	1.689	1.932	2.278	2.325	2.337
每股净资产	15.698	11.249	12.686	15.125	17.450	19.787
每股经营现金净流	2.986	2.844	-0.600	2.510	3.276	3.503
每股股利	0.470	0.350	0.538	0.610	0.700	0.800
回报率						
净资产收益率	15.35%	15.01%	15.23%	15.06%	13.32%	11.81%
总资产收益率	8.74%	6.71%	7.97%	8.25%	7.89%	7.42%
投入资本收益率	10.39%	9.06%	11.60%	12.42%	11.07%	10.86%
增长率						
主营业务收入增长率	5.37%	21.49%	25.20%	19.66%	1.70%	0.92%
EBIT 增长率	0.44%	-2.83%	45.56%	22.28%	2.91%	10.65%
净利润增长率	7.92%	12.16%	14.40%	18.10%	2.07%	0.53%
总资产增长率	25.36%	45.95%	-3.63%	14.14%	6.67%	6.89%
资产管理能力						
应收账款周转天数	112.9	139.3	148.0	135.0	130.0	130.0
存货周转天数	396.6	609.9	621.5	480.0	420.0	380.0
应付账款周转天数	102.1	195.2	145.4	68.0	63.0	60.0
固定资产周转天数	95.1	79.0	60.3	45.7	50.8	53.9
偿债能力						
净负债/股东权益	11.17%	5.77%	5.94%	-10.50%	-24.15%	-35.38%
EBIT 利息保障倍数	-13.0	-10.9	-16.7	-278.5	-21.2	-11.4
资产负债率	43.08%	55.28%	47.67%	45.25%	40.78%	37.17%

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	1	1	1	14
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

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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：北京市东城区建国门内大街 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



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究