

帝尔激光(300776)

报告日期: 2025 年 04 月 27 日

业绩符合预期; 期待 xBC 激光设备订单加速突破

——帝尔激光点评报告

投资要点

□ 2024 年: 业绩同比增长 14%; 订单、研发储备多点开花, 盈利能力维持高水平

- 1) 业绩: 营收 20.1 亿元, 同比增长 25.2%; 归母净利润 5.3 亿元, 同比增长 14.4%。
- 2) 盈利能力: 2024 年公司毛利率 46.9%、同比下滑 1.5pct (主要因销售费用相关的会计准则变更所致); 净利率 26.2%, 同比降低 2.5pct (受减值所致)。整体维持较高水平。
- 3) 订单: 截至 2024 年底合同负债达 17.6 亿元, 同比下滑 10.1%。公司应用于 TOPCon 的激光诱导烧结 (LIF) 设备继续实现量产订单; 背接触电池 (BC) 激光微蚀刻设备获得光伏龙头企业 12.3 亿元订单; 半导体芯片封装、显示芯片封装等领域的 TGV 设备, 已经完成面板级玻璃基板通孔设备的出货, 实现了晶圆级和面板级 TGV 封装激光技术的全面覆盖。
- 4) 研发费用: 2024 年达 2.8 亿元, 同比增长 12.7%, 占营收比 14%。电池方面, 公司开发的激光选择性减薄 TCP 设备, 降低 poly 减薄工艺难度、增强 TOPCon 电池量产稳定性, 实现效率和组件功率的稳定提升, 已小批量应用。组件方面, 公司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。

□ 2025 年 Q1: 业绩同比增长 21%; 期待 xBC 激光设备加速突破

- 1) 业绩: 营收 5.6 亿元, 同比增长 24.6%; 归母净利润 1.6 亿元, 同比增长 20.8%。
- 2) 盈利能力: 毛利率 47.9%、同比下滑 0.75pct; 净利率 29.1%, 同比下滑 0.9pct。
- 3) 订单: 截至 2025 年一季度末, 公司合同负债为 17.5 亿元、同比下滑 11.4%。
- 4) 研发费用: 2025 年 Q1 达 0.6 亿元、同比下滑 10.1%、占营收比 11.1%。

□ 光伏激光设备龙头, 受益 xBC 等多技术迭代; 延伸布局半导体/显示封装领域

- 1) xBC 电池: 激光消融为 BC 电池背面钝化层开模的标配, 取代传统光刻、大幅度简化工艺、降本。公司布局领先, 已获龙头客户订单, 期待未来持续放量。
- 2) TOPCon 电池: 公司 TOPCon 激光掺杂 (TCSE)、及激光诱导烧结 (LIF) 设备实现量产订单, 受益 TOPCon 行业扩产需求。其中 LIF 设备提效 0.3% 以上, 降本单耗 20% 以上。
- 3) HJT 电池: LIA 激光修复设备可降低 HJT 电池暗衰减、提升转换效率, 获欧洲客户订单。
- 4) 组件焊接: 可以简化生产工艺, 减少电池片的损伤, 提高焊接质量, 现已交付量产样机。
- 5) 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。应用于半导体芯片封装、显示芯片封装等领域。

□ 盈利预测与估值: 多技术产品有望接力放量, 从辅设备迈向核心主设备、成长空间打开
预计公司 2025-2027 年归母净利润为 6.3/7.3/8.8 亿元, 同比增长 19%/15%/22%; 对应 PE 为 24/21/17 倍。维持“买入”评级。

风险提示: 行业需求不及预期、光伏技术迭代风险。

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2014	2449	2831	3276
(+/-) (%)	25%	22%	16%	16%
归母净利润	528	630	726	884
(+/-) (%)	14%	19%	15%	22%
每股收益(元)	1.9	2.3	2.7	3.2
P/E	29	24	21	17

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(首次)

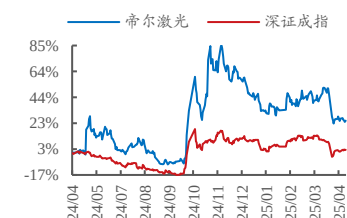
分析师: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 李思扬
执业证书号: S1230522020001
lisiyang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥56.42
总市值(百万元)	15,434.24
总股本(百万股)	273.56

股票走势图



相关报告

- 《订单高增、加码研发; 期待 TOPCon、xBC 激光设备多点开花》2024.04.26
- 《业绩符合预期, 受益光伏 TOPCon、xBC 电池设备需求放量》2023.10.30
- 《TOPCon LIF 订单突破 100GW, BC 电池需求放量可期》2023.09.14

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	6000	7460	8978	10034
现金	485	1361	2045	2886
交易性金融资产	90	50	64	68
应收账款	1160	1223	1366	1459
其它应收款	6	13	15	15
预付账款	10	26	18	24
存货	1723	2217	2805	2995
其他	2525	2568	2665	2586
非流动资产	621	668	662	664
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	6	2	3	4
固定资产	333	426	445	464
无形资产	63	65	69	68
在建工程	139	111	89	71
其他	80	63	57	57
资产总计	6621	8128	9640	10698
流动负债	2312	3135	3925	4097
短期借款	0	0	0	0
应付款项	285	644	786	743
预收账款	1761	2155	2804	2998
其他	265	337	334	356
非流动负债	845	847	844	845
长期借款	0	0	0	0
其他	845	847	844	845
负债合计	3156	3982	4768	4942
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3464	4145	4872	5756
负债和股东权益	6621	8128	9640	10698

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(164)	880	761	902
净利润	528	630	726	884
折旧摊销	71	38	45	48
财务费用	(33)	(9)	18	7
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	(538)	592	431	4
其它	(192)	(372)	(460)	(41)
投资活动现金流	299	(62)	(59)	(55)
资本支出	(56)	(90)	(26)	(34)
长期投资	(6)	4	(1)	(1)
其他	361	24	(33)	(20)
筹资活动现金流	(157)	58	(18)	(7)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(157)	58	(18)	(7)
现金净增加额	(22)	876	684	841

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2014	2449	2831	3276
营业成本	1069	1293	1493	1726
营业税金及附加	15	18	20	24
营业费用	20	29	31	33
管理费用	73	88	102	118
研发费用	283	269	283	295
财务费用	(33)	(9)	18	7
资产减值损失	107	130	150	174
公允价值变动损益	26	26	26	26
投资净收益	(0)	(0)	(0)	(0)
其他经营收益	87	54	60	70
营业利润	594	709	817	995
营业外收支	(0)	(0)	(0)	(0)
利润总额	594	709	817	995
所得税	66	79	91	111
净利润	528	630	726	884
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	528	630	726	884
EBITDA	657	734	876	1045
EPS (最新摊薄)	1.93	2.30	2.66	3.23

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	25.20%	21.57%	15.59%	15.74%
营业利润	17.15%	19.48%	15.22%	21.70%
归属母公司净利润	14.40%	19.48%	15.22%	21.70%
获利能力				
毛利率	46.93%	47.20%	47.25%	47.30%
净利率	26.19%	25.74%	25.66%	26.98%
ROE	16.14%	16.57%	16.11%	16.64%
ROIC	15.01%	14.88%	15.13%	15.37%
偿债能力				
资产负债率	47.67%	49.00%	49.46%	46.20%
净负债比率	0.08%	0.06%	0.05%	0.05%
流动比率	2.60	2.38	2.29	2.45
速动比率	1.85	1.67	1.57	1.72
营运能力				
总资产周转率	0.30	0.33	0.32	0.32
应收账款周转率	2.47	2.53	2.47	2.44
应付账款周转率	2.51	3.12	2.32	2.53
每股指标(元)				
每股收益	1.93	2.30	2.66	3.23
每股经营现金	-0.60	3.22	2.78	3.30
每股净资产	12.69	15.15	17.81	21.04
估值比率				
P/E	29.25	24.48	21.25	17.46
P/B	4.45	3.72	3.17	2.68
EV/EBITDA	25.55	19.13	15.23	11.95

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>