

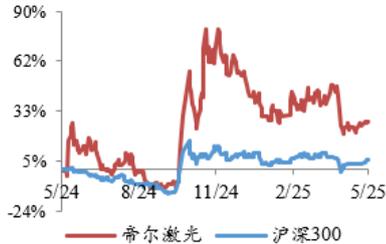
## 业绩稳健增长，光伏激光设备竞争力凸显，封装设备不断突破

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-5-9

收盘价（元）	58.31
近12个月最高/最低（元）	88.66/40.00
总股本（百万股）	274
流通股本（百万股）	168
流通股比例（%）	61.27
总市值（亿元）	160
流通市值（亿元）	98

### 公司价格与沪深300走势比较



### 分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

### 分析师：徒月婷

执业证书号：S0010522110003

邮箱：tuyueting@hazq.com

### 分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

### 相关报告

- 《帝尔激光：光伏激光设备领军者，多重布局将迎放量》2022-12-18
- 《帝尔激光点评：半年度业绩持续增长，光伏海外占比提升，拓展半导体等新领域》2024-8-22

### 主要观点：

#### ● 事件概况

帝尔激光于2025年4月25日发布2024年度报告及2025年一季度报告：

2024年年度实现营业收入为20.14亿元，同比增加25.20%；归母净利润为5.28亿元，同比增加14.40%；毛利率为46.93%，同比下降1.45pct；净利率为26.19%，同比减少2.47pct。毛利率整体稳定，体现出公司较高的技术壁垒，净利率主要受资产减值损失计提增加影响。

2024年第四季度实现营业收入为5.74亿元，同比增加25.59%；归母净利润为1.44亿元，同比增加18.46%；毛利率为43.53%，同比下降3.84pct；净利率为25.11%，同比下降1.51pct。

2025年第一季度实现营业收入为5.61亿元，同比增加24.55%；归母净利润为1.63亿元，同比增加20.76%；毛利率为47.90%，同比下降0.75pct；净利率为29.07%，同比下降0.91pct。

截止2025年3月31日，公司存货17.58亿元，同比下降12.71%；合同负债17.45亿元，同比下降11.42%。受行业周期影响下滑，总体处于较高水平。

#### ● 光伏各路线中产品竞争优势凸显，半导体设备积极突破

2024年，光伏行业收入20.14亿元，占比达到99.96%；消费电子类激光加工设备收入73.31万元，占比0.04%。公司针对不同的电池工艺均有开展研发，多项光伏电池激光新技术实现突破，除光伏产业外，正在积极研发消费电子、新型显示和集成电路等领域的激光加工设备。

- TOPCon：**公司应用于TOPCon的激光诱导烧结（LIF）设备继续实现量产订单；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TOPCon电池量产稳定性，实现TOPCon电池效率和组件功率的稳定提升，已实现小批量应用。
- IBC：**应用于背接触电池（BC）的激光微蚀刻设备，公司技术领先，2024年10月，公司就一次性取得光伏龙头企业12.29亿元（不含税）订单，公司通过对BC激光设备持续升级、产品迭代优化，进一步解决BC电池生产工艺复杂、对图形精度要求高的难点。
- 组件端：**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，公司已交付量产样机，持续拓展组件端激光设备应用市场。
- 芯片封装领域：**公司应用于半导体芯片封装、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。

#### ● 投资建议

考虑到验收节奏及行业扩产节奏影响，我们对公司盈利预测进行调整，预测公司2025-2027年营业收入分别为24.15/28.40/35.46亿元（25-26

年前值 25.53/35.41 亿元), 归母净利润分别为 6.35/8.38/11.10 亿元 (25-26 年前值 6.89/9.66 亿元), 以当前总股本 2.74 亿股计算的摊薄 EPS 为 2.32 /3.06/4.06 元。公司当前股价对 2025-2027 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 25/19/14 倍, 考虑到公司作为光伏激光设备领军者, 产品竞争力及创新力突出, 维持“买入”评级。

● **风险提示**

1) 光伏行业后续扩产不及预期的风险; 2) 光学部件等原材料因进口或技术原因带来的供应不足, 造成经营风险; 3) 技术迭代带来的创新风险; 4) 市场竞争加剧带来的风险; 5) 存货减值及应收账款回收风险; 6) 测算市场空间的误差风险; 7) 研究依据的信息更新不及时, 未能充分反映公司最新状况的风险。

**重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2014	2415	2840	3546
收入同比 (%)	25.2%	19.9%	17.6%	24.9%
归属母公司净利润	528	635	838	1110
净利润同比 (%)	14.4%	20.4%	32.0%	32.3%
毛利率 (%)	46.9%	47.1%	47.2%	47.3%
ROE (%)	15.2%	16.0%	18.1%	20.1%
每股收益 (元)	1.94	2.32	3.06	4.06
P/E	32.77	25.11	19.02	14.38
P/B	5.01	4.02	3.44	2.89
EV/EBITDA	28.89	18.95	14.55	10.79

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**
**资产负债表**

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	6000	7762	8547	10593
现金	485	1102	1510	2157
应收账款	895	1087	1264	1584
其他应收款	6	13	12	17
预付账款	10	10	13	16
存货	1723	2426	2625	3413
其他流动资产	2881	3123	3123	3407
<b>非流动资产</b>	621	570	559	532
长期投资	6	8	11	14
固定资产	333	336	331	313
无形资产	63	59	56	52
其他非流动资产	218	166	162	153
<b>资产总计</b>	6621	8331	9106	11125
<b>流动负债</b>	2312	3513	3619	4752
短期借款	0	0	0	0
应付账款	243	592	518	756
其他流动负债	2069	2921	3102	3996
<b>非流动负债</b>	845	848	847	847
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	845	848	847	847
<b>负债合计</b>	3156	4361	4467	5599
少数股东权益	0	0	0	0
股本	273	274	274	274
资本公积	788	788	788	788
留存收益	2403	2909	3579	4465
归属母公司股东权益	3464	3970	4640	5526
<b>负债和股东权益</b>	6621	8331	9106	11125

**现金流量表**

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	-164	854	735	1021
净利润	528	635	838	1110
折旧摊销	74	108	113	120
财务费用	-3	12	12	12
投资损失	0	-1	-1	-1
营运资金变动	-830	-1	-265	-238
其他经营现金流	1425	737	1142	1365
<b>投资活动现金流</b>	299	-99	-145	-138
资本支出	-132	-46	-89	-80
长期投资	-20	-44	-47	-50
其他投资现金流	451	-9	-9	-9
<b>筹资活动现金流</b>	-157	-136	-182	-235
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	10	0	0	0
其他筹资现金流	-167	-136	-182	-235
<b>现金净增加额</b>	-24	617	408	647

资料来源: wind, 华安证券研究所

**利润表**

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	2014	2415	2840	3546
营业成本	1069	1277	1498	1869
营业税金及附加	15	24	28	32
销售费用	20	24	30	36
管理费用	73	85	94	110
财务费用	-33	3	-7	-16
资产减值损失	-16	-15	-4	-4
公允价值变动收益	26	0	0	0
投资净收益	0	1	1	1
<b>营业利润</b>	594	713	941	1246
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	594	713	941	1246
所得税	66	78	103	136
<b>净利润</b>	528	635	838	1110
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	528	635	838	1110
EBITDA	612	825	1047	1350
EPS (元)	1.94	2.32	3.06	4.06

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	25.2%	19.9%	17.6%	24.9%
营业利润	17.1%	20.1%	32.0%	32.3%
归属于母公司净利润	14.4%	20.4%	32.0%	32.3%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	46.9%	47.1%	47.2%	47.3%
净利率 (%)	26.2%	26.3%	29.5%	31.3%
ROE (%)	15.2%	16.0%	18.1%	20.1%
ROIC (%)	11.2%	13.4%	15.3%	17.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	47.7%	52.3%	49.0%	50.3%
净负债比率 (%)	91.1%	109.8%	96.3%	101.3%
流动比率	2.60	2.21	2.36	2.23
速动比率	0.87	0.84	1.00	1.02
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.30	0.32	0.33	0.35
应收账款周转率	2.47	2.44	2.42	2.49
应付账款周转率	2.51	3.06	2.70	2.93
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.94	2.32	3.06	4.06
每股经营现金流 (摊薄)	-0.60	3.12	2.68	3.73
每股净资产	12.69	14.51	16.96	20.20
<b>估值比率</b>				
P/E	32.77	25.11	19.02	14.38
P/B	5.01	4.02	3.44	2.89
EV/EBITDA	28.89	18.95	14.55	10.79

## 分析师与研究助理简介

**分析师:** 张帆, 华安机械行业首席分析师, 机械行业从业2年, 证券从业16年, 曾多次获得新财富分析师。

**分析师:** 徒月婷, 华安机械行业分析师, 南京大学金融学本硕, 曾供职于中泰证券、中山证券。

**分析师:** 张志邦, 华安证券电新行业首席分析师, 香港中文大学金融学硕士, 5年卖方行业研究经验, 专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A股以沪深300指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下:

### 行业评级体系

增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上;

中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;

减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上;

### 公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上;

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%;

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%;

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上;

无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。