

公司研究 | 点评报告 | 帝尔激光 (300776.SZ)

帝尔激光：年报及一季报业绩维持增长，经营稳健性凸显

报告要点

公司年报及一季报营收和业绩维持较快增长，主要受益于在手订单验收推进，经营稳健性凸显。行业扩产趋势放缓，公司积极布局落地 BC 等新技术及 LIF 等激光增益技术，核心产品继续保持强劲竞争优势。同时，由于产品验收结构及减值计提等因素影响，24 年公司盈利能力有所承压。但公司持续推进激光新技术产品开发，目前在 TOPCon、IBC、HJT、钙钛矿等工艺上，均有全新激光技术覆盖。TGV 激光微孔设备实现晶圆级和面板级 TGV 封装激光技术的全面覆盖。此外，大客户未验收订单有望支撑 25 年经营。

分析师及联系人



赵智勇

SAC: S0490517110001
SFC: BRP550



臧雄

SAC: S0490518070005
SFC: BVO790



刘晓舟

SAC: S0490524030001

帝尔激光 (300776.SZ)

帝尔激光：年报及一季报业绩维持增长，经营稳健性凸显

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年实现营收 20.14 亿元，同比+25.20%；实现归母净利润 5.28 亿，同比+14.40%；实现扣非归母净利润 4.92 亿，同比+14.03%。2025Q1 实现营收 5.61 亿元，同比+24.55%；实现归母净利润 1.63 亿，同比+20.76%；实现扣非归母净利润 1.58 亿，同比+23.80%。

事件评论

- 公司年报及一季报营收和业绩维持较快增长，主要受益于在手订单验收推进。**当前光伏行业面临产能过剩压力，电池片各环节价格处于历史低位，行业扩产趋势放缓。但公司积极布局落地 BC 等新技术及 LIF 等激光增益技术，核心产品继续保持强劲竞争优势。2024 年公司 LIF 设备继续实现量产订单，BC 激光刻蚀设备在 2024 年 10 月获得光伏头部企业 12.29 亿订单。公司光伏激光龙头地位稳固，经营表现稳健。展望 2025 年，BC 新技术订单有望保持韧性。根据中国电力企业联合会太阳能分会、莱茵技术发布的《背接触电池技术发展白皮书》，预计 2030 年，BC 全球市场占有率突破 60%，未来几年 BC 产能将持续增长。预计 2025 年 BC 有 50-60GW 扩产需求，支撑公司光伏激光设备订单表现。
- 由于产品验收结构及减值计提等因素影响，24 年公司盈利能力有所承压。**24 年公司销售毛利率为 46.93%，同比-1.45pct。期间费用率改善明显，24 年期间费用率同比-4.23pct。其中销售/管理/财务/研发费用率分别同比-2.61pct、-0.61pct、+0.53pct、-1.55pct。由于 24 年合计计提 1.07 亿资产减值损失和信用减值损失，公司整体净利率同比-2.47pct。25Q1 公司毛利率为 47.90%，同比下降 0.75pct；净利率为 29.07%，同比下降 0.91pct。（注：剔除会计准则变动影响）
- 持续推进激光新技术产品开发，大客户未验收订单有望支撑 25 年经营。**目前公司在 TOPCon、IBC、HJT、钙钛矿等工艺均有激光技术覆盖。1) 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。目前公司 TCP 激光设备已与 6-7 家客户保持合作，已获得批量订单，单 GW 价值量 800 多万。2) HBC 目前公司有 2-3 道激光方案在与客户对接，部分设备完成交付；3) 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，公司现已交付量产样机，持续拓展组件端激光设备应用市场。4) 公司在研项目已经有 TBC、HBC 激光设备及 BC 激光诱导烧结技术研发，持续夯实公司激光光伏设备的竞争能力。目前从公司披露的公告来看，仍然有客户 A (8.08 亿)、某客户 (12.29 亿) 大额待验收订单，有望支撑公司 25 年验收。同时，公司在 TGV 激光微孔设备已经完成面板级玻璃基板通孔设备出货，实现晶圆级和面板级 TGV 封装激光技术的全面覆盖。后续泛半导体领域设备有望成为公司订单增量。
- 维持“买入”评级。**2025-2026 年预计公司实现归母净利润 7.06 亿、8.20 亿，对应 PE 分别为 23x、19x。

风险提示

- 公司新技术产品推进不及预期；
- 公司新技术订单验收低于预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	58.31
总股本(万股)	27,356
流通A股/B股(万股)	16,760/0
每股净资产(元)	12.82
近12月最高/最低价(元)	88.66/40.00

注：股价为 2025 年 5 月 9 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《帝尔激光：同期高基数+审慎计提减值，24Q3 业绩表现下滑，持续看好后续 BC 订单落地》2024-11-16
- 《帝尔激光：验收稳步推进，业绩增长稳健》2024-08-19
- 《帝尔激光：23 年业绩符合预期，24Q1 业绩同比高增》2024-05-13


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

1、公司新技术产品推进不及预期。目前公司在 TOPCon、HJT、XBC 路线均布局有降本提效的新技术产品，部分产品已成为行业标配并形成量产订单，比如 TOPCon 的 SE 掺杂。还有部分产品仍在积极推动量产验证，比如激光转印。若新技术在下游量产验证及渗透不及预期，将对公司设备新接订单造成不利影响，从而影响公司经营业绩。

2、公司新技术订单验收低于预期。今年以来公司 TOPCon 及 XBC 电池等新技术设备订单取得持续突破。若新技术订单验收周期变长，或将影响公司订单收入确认，导致公司业绩出现波动。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2014	2520	2942	3363	货币资金	485	861	1349	2432
营业成本	1069	1345	1568	1788	交易性金融资产	90	90	90	90
毛利	945	1175	1374	1575	应收账款	895	967	1048	1013
%营业收入	47%	47%	47%	47%	存货	1723	1880	1933	1911
营业税金及附加	15	18	21	24	预付账款	10	8	9	11
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	2796	2871	2924	2941
销售费用	20	25	28	30	流动资产合计	6000	6677	7354	8398
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	6	6	6	6
管理费用	73	88	100	111	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	4%	3%	3%	固定资产合计	333	333	383	433
研发费用	283	315	353	404	无形资产	63	73	77	82
%营业收入	14%	13%	12%	12%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-33	-30	-30	-30	递延所得税资产	29	29	29	29
%营业收入	-2%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	190	240	290	340
加: 资产减值损失	-16	-20	-20	-20	资产总计	6621	7357	8138	9288
信用减值损失	-91	-50	-50	-30	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	26	0	0	0	应付款项	243	295	515	441
投资收益	0	8	6	7	预收账款	0	0	0	0
营业利润	594	784	911	1060	应付职工薪酬	63	27	31	36
%营业收入	29%	31%	31%	32%	应交税费	13	38	44	50
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	1992	1982	1812	2222
利润总额	594	784	911	1060	流动负债合计	2312	2342	2403	2749
%营业收入	29%	31%	31%	32%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	66	78	91	106	应付债券	779	779	779	779
净利润	528	706	820	954	递延所得税负债	8	8	8	8
归属于母公司所有者的净利润	528	706	820	954	其他非流动负债	58	58	58	58
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	3156	3186	3247	3593
EPS (元)	1.93	2.58	3.00	3.49	归属于母公司所有者权益	3464	4171	4891	5694
					少数股东权益	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					股东权益	3464	4171	4891	5694
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	6621	7357	8138	9288
经营活动现金流净额	-164	477	737	1382					
取得投资收益收回现金	0	8	6	7	基本指标				
长期股权投资	-6	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	19	-60	-105	-105	每股收益	1.93	2.58	3.00	3.49
其他	286	-50	-50	-50	每股经营现金流	(0.60)	1.75	2.69	5.05
投资活动现金流净额	299	-102	-149	-148	市盈率	32.97	22.60	19.45	16.73
债券融资	27	0	0	0	市净率	5.02	3.82	3.26	2.80
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	28.09	20.38	16.69	13.55
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0	总资产收益率	8.0%	9.6%	10.1%	10.3%
筹资成本	-104	0	-100	-150	净资产收益率	15.2%	16.9%	16.8%	16.7%
其他	-81	0	0	0	净利率	26.2%	28.0%	27.9%	28.4%
筹资活动现金流净额	-157	0	-100	-150	资产负债率	47.7%	43.3%	39.9%	38.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-22	375	488	1083	总资产周转率	0.30	0.34	0.36	0.36

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。