

公司研究

业绩保持稳健增长，BC 电池领域技术实现突破

——帝尔激光（300776.SZ）2025 年中报点评

要点

事件：帝尔激光发布 2025 年中报，2025H1 实现营业收入 11.7 亿元，同比+29.2%，实现归母净利润 3.27 亿元，同比+38.37%；2025Q2 实现营业收入 6.09 亿元，同比+33.81%，实现归母净利润 1.64 亿元，同比+61.91%，环比+0.26%。

设备持续交付保障收入规模持续增长，计提减值影响公司业绩。

2025H1 公司电池激光加工设备实现营业收入 11.56 亿元，同比增长 29.64%，毛利率同比增长 1.16 个 pct 至 47.57%维持高位；行业下行周期公司控费取得成效，期间费用率同比减少 6.05 个 pct 至 13.84%；审慎起见公司计提应收账款坏账和存货跌价准备 0.56 亿元，阶段性影响公司业绩。

合同负债规模阶段性承压，应收账款及票据规模有所降低。

合同负债方面：截至 2025 年二季度末公司合同负债 15.80 亿元，同比减少 17.09%，环比 2025Q1 减少 9.51%，行业下行周期下游资本开支进度放缓的影响是主要原因。

存货方面：截至 2025 年二季度末公司存货 17.53 亿元，同比减少 11.45%，环比 2025Q1 减少 0.32%，在进入设备密集交付期后公司存货规模有所下降。

应收账款及票据方面：截至 2025 年二季度末公司应收账款及票据 11.42 亿元，同比增长 17.33%，环比 2025Q1 减少 5.57%，公司正持续加大对应收账款及票据规模的控制。

研发投入规模维持高位，光伏领域取得系列突破。

在行业下行周期公司研发投入规模维持高位，2025H1 年研发费用同比减少 13.54%至 1.21 亿元，占营业收入的比重为 10.31%。公司在光伏领域取得多项突破：BC 电池领域自主研发的激光微刻蚀技术成功替代传统光刻工艺，简化流程、降低设备投入成本，有力推动背接触电池产业化进程；组件环节激光焊接整线解决方案实现提升焊接质量和稳定性，增强组件生产的灵活性和效率；TOPCon 技术路线创新研发的 LIF 设备有效提升电池的光电转换效率，TCP 技术实现了转换效率和组件功率以及双面率的稳定提升。

维持“买入”评级：我们维持盈利预测，预计公司 2025-27 年净利润为 6.15/6.75/7.17 亿元，当前股价对应 2025 年 PE 为 34 倍。公司面向 TOPCon、HJT、IBC、钙钛矿、金属化均有技术储备，非光伏产业（高端消费电子、集成电路等）的激光加工设备实现突破后有望提供新的业绩增量，**维持“买入”评级。**

风险提示：原材料价格波动风险、下游需求波动风险、市场竞争加剧风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,609	2,014	2,319	2,441	2,571
营业收入增长率	21.49%	25.20%	15.10%	5.28%	5.32%
归母净利润（百万元）	461	528	615	675	717
归母净利润增长率	12.16%	14.40%	16.48%	9.76%	6.27%
EPS（元）	1.69	1.93	2.25	2.47	2.62
ROE（归属母公司）（摊薄）	15.01%	15.23%	15.47%	14.91%	14.05%
P/E	45	39	34	31	29
P/B	6.8	6.0	5.2	4.6	4.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-08-13

买入（维持）

当前价：76.10 元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452071

yinzs@ebsecn.com

分析师：郝睿

执业证书编号：S0930520050001

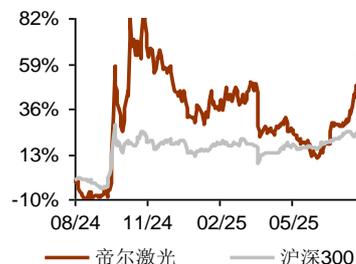
021-52523827

haoqian@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	2.74
总市值(亿元):	208.18
一年最低/最高(元):	39.71/88.01
近 3 月换手率:	92.41%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	27.91	25.08	45.17
绝对	31.87	30.99	71.38

资料来源：Wind

相关研报

设备密集交付保障业绩高增，非光伏行业技术持续实现突破——帝尔激光（300776.SZ）2024 年年报&2025 年一季报点评（2025-04-30）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,609	2,014	2,319	2,441	2,571
营业成本	831	1,069	1,231	1,297	1,391
折旧和摊销	48	56	62	76	88
税金及附加	20	15	17	18	19
销售费用	58	20	23	24	26
管理费用	68	73	81	81	80
研发费用	251	283	325	317	308
财务费用	-35	-33	-37	-38	-39
投资收益	1	0	0	-1	-1
营业利润	507	594	692	759	807
利润总额	507	594	692	759	807
所得税	46	66	77	84	90
净利润	461	528	615	675	717
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	461	528	615	675	717
EPS(元)	1.69	1.93	2.25	2.47	2.62

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	777	-164	474	546	562
净利润	461	528	615	675	717
折旧摊销	48	56	62	76	88
净营运资金增加	240	447	257	210	244
其他	27	-1,195	-460	-414	-486
投资活动产生现金流	-602	299	-140	-141	-141
净资本支出	-119	-132	-120	-120	-120
长期投资变化	0	6	0	0	0
其他资产变化	-483	424	-20	-21	-21
融资活动现金流	-89	-157	-69	-86	-98
股本变化	102	0	0	0	0
债务净变化	25	27	0	0	0
无息负债变化	1,745	-669	-45	-78	-68
净现金流	86	-24	265	319	324

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	48.4%	46.9%	46.9%	46.9%	45.9%
EBITDA 率	34.3%	36.2%	34.9%	36.7%	37.0%
EBIT 率	30.6%	32.7%	32.2%	33.6%	33.6%
税前净利润率	31.5%	29.5%	29.8%	31.1%	31.4%
归母净利润率	28.7%	26.2%	26.5%	27.6%	27.9%
ROA	6.7%	8.0%	8.7%	8.9%	8.9%
ROE (摊薄)	15.0%	15.2%	15.5%	14.9%	14.0%
经营性 ROIC	12.4%	14.2%	14.9%	15.4%	15.3%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	55%	48%	44%	40%	37%
流动比率	2.12	2.60	2.82	3.11	3.42
速动比率	1.48	1.85	2.01	2.23	2.45
归母权益/有息债务	4.07	4.43	5.08	5.79	6.53
有形资产/有息债务	8.97	8.32	8.89	9.49	10.12

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	6,870	6,621	7,084	7,557	8,069
货币资金	527	485	750	1,070	1,393
交易性金融资产	50	90	90	90	90
应收账款	739	895	869	854	836
应收票据	181	265	305	321	338
其他应收款 (合计)	13	6	6	7	7
存货	1,918	1,723	1,827	1,920	2,057
其他流动资产	2,769	2,377	2,377	2,377	2,377
流动资产合计	6,333	6,000	6,386	6,800	7,260
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	6	6	6	6
固定资产	348	333	325	403	351
在建工程	68	139	159	32	24
无形资产	67	63	80	90	105
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	6	19	19	19	19
非流动资产合计	537	621	698	757	809
总负债	3,798	3,156	3,111	3,033	2,965
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	609	243	280	295	316
应付票据	69	42	49	51	55
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	214	126	126	126	126
流动负债合计	2,986	2,312	2,267	2,189	2,120
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	751	779	779	779	779
其他非流动负债	53	53	53	53	53
非流动负债合计	812	845	845	845	845
股东权益	3,072	3,464	3,973	4,523	5,104
股本	273	273	274	274	274
公积金	903	925	925	925	925
未分配利润	1,748	2,168	2,676	3,227	3,808
归属母公司权益	3,072	3,464	3,973	4,523	5,104
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	3.61%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
管理费用率	4.22%	3.61%	3.50%	3.30%	3.10%
财务费用率	-2.18%	-1.65%	-1.59%	-1.54%	-1.50%
研发费用率	15.58%	14.03%	14.00%	13.00%	12.00%
所得税率	9%	11%	11%	11%	11%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.35	0.39	0.45	0.50	0.53
每股经营现金流	2.84	-0.60	1.73	2.00	2.05
每股净资产	11.25	12.69	14.52	16.54	18.66
每股销售收入	5.89	7.38	8.48	8.92	9.40

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	45	39	34	31	29
PB	6.8	6.0	5.2	4.6	4.1
EV/EBITDA	39.7	30.2	26.5	23.6	22.0
股息率	0.5%	0.5%	0.6%	0.7%	0.7%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP