

# 帝尔激光 (300776)

## CoWoP 搭配 HDI 带动激光微孔设备需求，设备龙头有望充分受益

买入 (维持)

2025 年 08 月 19 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002  
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 李文意

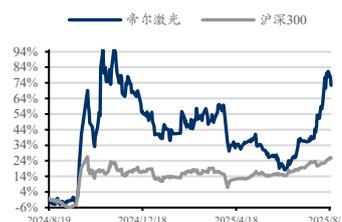
执业证书: S0600524080005  
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	1,609	2,014	2,514	2,889	3,177
同比 (%)	21.49	25.20	24.80	14.92	9.96
归母净利润 (百万元)	461.19	527.61	642.54	720.22	760.31
同比 (%)	12.16	14.40	21.78	12.09	5.57
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.69	1.93	2.35	2.63	2.78
P/E (现价&最新摊薄)	43.19	37.76	31.00	27.66	26.20

### 投资要点

- 算力需求上行，CoWoP 搭配 HDI 推动 PCB 高端化、低成本化:** 随着算力需求不断攀升，PCB 行业加速向高端化、低成本化发展。CoWoP (Chip on Wafer on PCB) 工艺应运而生，通过省略传统封装基板，将芯片直接封装至 PCB 板上，简化工艺流程，缩短传输距离并降低传输损耗，有望成为下一代主流封装技术。HDI (High Density Interconnect, 高密度互连) 技术凭借其高密度布线能力，成为 CoWoP 的关键支撑。HDI 板线宽从 CoWoS-P 工艺的 20-30  $\mu\text{m}$  降低至 CoWoP 工艺的 10  $\mu\text{m}$ ，需采用 mSAP (15  $\mu\text{m}$ ) 或 SAP (10  $\mu\text{m}$  以下) 工艺实现精细布线，满足芯片与 PCB 之间的高密度互连需求。
- HDI 布线密度更高，高精度激光打孔成为刚需:** HDI 技术以高密度布线为显著特点，线宽线距可达 0.05mm 及以下，且层数更多、电路更加密集、孔径直径更小，对钻孔精度和效率提出了极高要求。激光打孔技术凭借其高精度、高效率的特点，成为 HDI PCB 加工的必备工艺。激光打孔能够实现 0.05mm 及以下的微孔加工，高纵横比孔加工能力可达 10:1 以上，突破了传统机械打孔的精度限制，为狭小空间内的高密度连接提供了可能。同时，激光打孔速度可达每分钟数千个孔，效率远超传统机械打孔，且一套激光设备可完成打孔、切割、铣削等多工作业，降低设备成本与占地面积，提升生产效率。
- 公司激光微孔设备技术领先，PCB 加工打开需求空间:** 公司 TGV 激光微孔设备凭借精密控制系统及激光改质技术，实现对不同材质玻璃基板的微孔、微槽加工，精度达  $\pm 5 \mu\text{m}$ ，孔壁光滑、导电性优，满足高端 HDI PCB 严格孔质量要求。设备已应用于半导体、显示芯片封装领域，完成面板级玻璃基板通孔设备出货，实现晶圆级、面板级 TGV 封装激光技术全覆盖。随着 CoWoP 工艺推广，激光设备需求增长，公司激光微孔设备有望充分放量。
- 盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 2025-2027 年归母净利润为 6.4/7.2/7.6 亿元，当前市值对应动态 PE 分别为 31/28/26 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示:** CoWoP 工艺产业化不及预期，设备研发&出货进度不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	72.82
一年最低/最高价	40.00/88.66
市净率(倍)	5.59
流通 A 股市值(百万元)	12,204.70
总市值(百万元)	19,920.68

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	13.04
资产负债率(% ,LF)	44.33
总股本(百万股)	273.56
流通 A 股(百万股)	167.60

### 相关研究

- 《帝尔激光(300776): 2025 年中报点评: 2025H1 业绩稳健增长, 看好泛半导体领域业务布局》  
2025-08-12
- 《帝尔激光(300776): 2024 年报&2025 年一季报点评: 业绩稳健增长, 看好泛半导体领域业务布局》  
2025-04-28

帝尔激光三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>6,000</b>	<b>7,464</b>	<b>8,706</b>	<b>9,889</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,014</b>	<b>2,514</b>	<b>2,889</b>	<b>3,177</b>
货币资金及交易性金融资产	576	3,330	4,246	5,169	营业成本(含金融类)	1,069	1,330	1,557	1,744
经营性应收款项	1,431	652	751	827	税金及附加	15	20	23	25
存货	1,723	1,093	1,280	1,433	销售费用	20	25	29	32
合同资产	148	251	289	318	管理费用	73	101	110	118
其他流动资产	2,122	2,137	2,140	2,143	研发费用	283	377	419	454
<b>非流动资产</b>	<b>621</b>	<b>602</b>	<b>571</b>	<b>533</b>	财务费用	(33)	6	8	8
长期股权投资	6	9	13	16	加:其他收益	87	101	101	95
固定资产及使用权资产	339	383	381	356	投资净收益	0	0	3	3
在建工程	139	74	42	26	公允价值变动	26	0	0	0
无形资产	63	62	62	61	减值损失	(107)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	26	26	26	26	<b>营业利润</b>	<b>594</b>	<b>756</b>	<b>847</b>	<b>894</b>
其他非流动资产	48	48	48	48	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>6,621</b>	<b>8,066</b>	<b>9,277</b>	<b>10,422</b>	<b>利润总额</b>	<b>594</b>	<b>756</b>	<b>847</b>	<b>894</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,312</b>	<b>3,115</b>	<b>3,605</b>	<b>3,990</b>	减:所得税	66	113	127	134
短期借款及一年内到期的非流动负债	3	8	18	41	<b>净利润</b>	<b>528</b>	<b>643</b>	<b>720</b>	<b>760</b>
经营性应付款项	285	614	700	738	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1,761	2,191	2,565	2,873	<b>归属母公司净利润</b>	<b>528</b>	<b>643</b>	<b>720</b>	<b>760</b>
其他流动负债	263	302	322	339	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.93	2.35	2.63	2.78
非流动负债	845	845	845	845	EBIT	538	661	751	804
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	612	721	817	874
应付债券	779	779	779	779	毛利率(%)	46.93	47.11	46.11	45.11
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	26.19	25.56	24.93	23.93
其他非流动负债	61	61	61	61	收入增长率(%)	25.20	24.80	14.92	9.96
<b>负债合计</b>	<b>3,156</b>	<b>3,959</b>	<b>4,450</b>	<b>4,835</b>	归母净利润增长率(%)	14.40	21.78	12.09	5.57
归属母公司股东权益	3,464	4,107	4,827	5,587					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,464</b>	<b>4,107</b>	<b>4,827</b>	<b>5,587</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,621</b>	<b>8,066</b>	<b>9,277</b>	<b>10,422</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(164)	2,791	938	928	每股净资产(元)	12.15	14.51	17.14	19.93
投资活动现金流	299	(41)	(32)	(29)	最新发行在外股份(百万股)	274	274	274	274
筹资活动现金流	(157)	5	10	23	ROIC(%)	11.82	12.29	12.13	11.35
现金净增加额	(24)	2,755	916	922	ROE-摊薄(%)	15.23	15.65	14.92	13.61
折旧和摊销	74	60	66	70	资产负债率(%)	47.67	49.08	47.97	46.39
资本开支	(132)	(38)	(31)	(28)	P/E (现价&最新股本摊薄)	37.76	31.00	27.66	26.20
营运资本变动	(830)	2,089	155	101	P/B (现价)	5.99	5.02	4.25	3.65

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>