

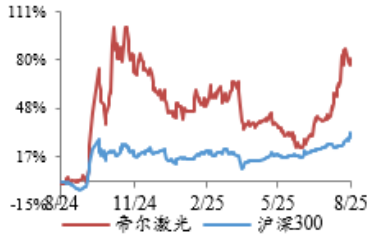
业绩持续增长，创新引领光伏激光设备，非光伏布局不断突破

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-8-25

收盘价（元）	73.69
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）	202
流通市值（亿元）	124

公司价格与沪深300走势比较



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2024年报&2025一季报点评：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》2025-5-9

主要观点：

● 事件概况

帝尔激光于2025年8月11日发布2025年半年度报告：2025年上半年实现营业收入为11.70亿元，同比增加29.20%；归母净利润为3.27亿元，同比增加38.37%；毛利率为47.64%，同比减少0.42pct；净利率为27.92%，同比增加1.85pct。

2025年第二季度实现营业收入为6.09亿元，同比增加33.81%；归母净利润为1.64亿元，同比增加61.91%；毛利率为47.40%，同比下降0.08pct；净利率为26.86%，同比增长4.66pct。

截止2025年6月30日，公司存货17.53亿元，同比下降11.45%；合同负债15.80亿元，同比下降17.09%。受行业周期影响下滑，总体处于较高水平。

● 光伏激光设备持续创新，非光伏领域不断突破

2025年上半年，太阳能电池激光加工设备收入11.56亿元，占比达到98.79%。公司持续推动新的激光技术在光伏行业的应用，同时也在非光伏领域进行了新技术的研发，包括显示面板、TGV、集成电路等领域。

- 光伏电池设备：**公司光伏电池激光设备通过不断创新助力行业发展。
  - 1) TOPCon：**激光选择性减薄（TCP）设备实现大面积高精细化激光处理，实现了电池转换效率和组件功率以及双面率的稳定提升。激光隔离钝化（TCI）设备，采用高精度激光在发射极区域制备pn结隔离区，匹配后续切片工艺，通过激光实现pn结边缘截止，显著降低边缘缺陷引发的复合损失。
  - 2) IBC：**公司激光微刻蚀系列设备实现大面积高精细化蚀刻，替代传统的光刻技术，大幅度简化了各结构背接触电池的工艺流程，降低设备投入成本以及生产成本，有效促进了背接触电池的大规模产业化。
- 光伏组件设备：**公司组件焊接设备采用激光焊接技术替代传统的红外焊接，提升焊接质量和稳定性；整线方案覆盖从电池片自动上料到组件完成的全过程，并集成自动返修功能，确保高效生产；公司方案特别适合无主栅设计和高精度要求的BC电池。公司激光焊接方案在组件环节已实现了中试订单，验证情况良好。
- 非光伏领域：**公司TGV激光微孔设备及AOI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，提升基板的电气性能和热性能，为后续的金属化工工艺实现提供条件，应用于半导体芯片封装、显示芯片封装等领域。结合PCB行业对高密度多层板的需求，公司开启了PCB行业激光技术的应用开发，主要方向为激光钻孔技术的开发，持续推动技术的延伸和应用拓展。

● 投资建议

考虑到公司验收节奏和费用控制,我们对公司盈利预测进行微调,预测公司 2025-2027 年营业收入分别为 24.16/28.44/35.50 亿元(前值 24.15/28.40/35.46 亿元),归母净利润分别为 6.54/8.78/11.56 亿元(前值 6.35/8.38/11.10 亿元),以当前总股本 2.74 亿股计算的摊薄 EPS 为 2.39/3.21/4.23 元。公司当前股价对 2025-2027 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 31/23/17 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	2416	2844	3550
收入同比 (%)	25.2%	20.0%	17.7%	24.9%
归属母公司净利润	528	654	878	1156
净利润同比 (%)	14.4%	24.0%	34.2%	31.7%
毛利率 (%)	46.9%	47.2%	47.3%	47.4%
ROE (%)	15.2%	16.4%	18.7%	20.6%
每股收益 (元)	1.94	2.39	3.21	4.23
P/E	32.77	30.80	22.96	17.43
P/B	5.01	5.06	4.30	3.59
EV/EBITDA	28.89	23.40	17.75	13.31

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	7777	8598	10681
现金	485	1138	1595	2288
应收账款	895	992	1124	1427
其他应收款	6	13	12	17
预付账款	10	10	13	16
存货	1723	2423	2624	3410
其他流动资产	2881	3201	3231	3522
<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	8346	9157	11212
<b>流动负债</b>	2312	3513	3623	4755
短期借款	0	0	0	0
应付账款	243	591	517	755
其他流动负债	2069	2922	3106	4000
<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	4470	5602
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	2924	3625	4549
归属母公司股东:	3464	3985	4687	5610
<b>负债和股东权益</b>	6621	8346	9157	11212

**现金流量表**

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	-164	894	791	1077
净利润	528	654	878	1156
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	2	-267	-237
其他经营现金流	1425	771	1200	1419
<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	-140	-190	-245
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	-140	-190	-245
<b>现金净增加额</b>	-24	653	456	694

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	2416	2844	3550
营业成本	1069	1275	1497	1867
营业税金及附加	15	24	28	32
销售费用	20	24	30	36
管理费用	73	72	80	92
财务费用	-33	3	-8	-17
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	735	986	1298
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	735	986	1298
所得税	66	80	108	142
<b>净利润</b>	528	654	878	1156
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	528	654	878	1156
EBITDA	612	846	1090	1401
EPS (元)	1.94	2.39	3.21	4.23

**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%	20.0%	17.7%	24.9%
营业利润	17.1%	23.7%	34.2%	31.7%
归属于母公司净利润	14.4%	24.0%	34.2%	31.7%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	46.9%	47.2%	47.3%	47.4%
净利率 (%)	26.2%	27.1%	30.9%	32.6%
ROE (%)	15.2%	16.4%	18.7%	20.6%
ROIC (%)	11.2%	13.8%	15.9%	17.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	47.7%	52.2%	48.8%	50.0%
净负债比率 (%)	91.1%	109.4%	95.4%	99.9%
流动比率	2.60	2.21	2.37	2.25
速动比率	0.87	0.84	1.01	1.04
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.30	0.32	0.32	0.35
应收账款周转率	2.47	2.56	2.69	2.78
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	2.39	3.21	4.23
每股经营现金流 (摊薄)	-0.60	3.27	2.89	3.94
每股净资产	12.69	14.57	17.13	20.51
<b>估值比率</b>				
P/E	32.77	30.80	22.96	17.43
P/B	5.01	5.06	4.30	3.59
EV/EBITDA	28.89	23.40	17.75	13.31

## 分析师与研究助理简介

**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。