

公司研究 | 点评报告 | 帝尔激光 (300776.SZ)

帝尔激光：2025Q3 业绩继续维持同环比提升， 继续受益 BC 和半导体业务拓展

报告要点

公司在手订单充裕，2025Q3 营收、业绩同环比提升主要受益于订单验收。或由于收入验收结构原因，公司 25Q3 销售毛利率有所下降。行业扩产下行背景下，公司新接订单有望维持增长，充分体现 α 。预计今年 BC 扩产规模在 40-50GW，较去年有同比增长。同时公司卡位 BC 激光开槽、激光焊接等核心工艺，单 GW 价值量较 TOPCon 大幅提升，量价齐升增益公司订单弹性。同时，公司积极拓展半导体行业，TGV 今年有新增订单并实现海外订单，开发 PCB 激光钻孔设备（超快激光技术路线），推进与国内头部企业的合作验证，有望实现国产替代。

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)

2025-11-12

帝尔激光：2025Q3 业绩继续维持同环比提升，继续受益 BC 和半导体业务拓展

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度实现营业收入 17.81 亿，同比+23.69%；实现归母净利润 4.96 亿，同比+29.39%；实现扣非归母净利润 4.66 亿，同比+31.52%。据此计算 2025Q3 实现营收 6.11 亿，同比+14.35%；实现归母净利润 1.69 亿，同比+14.99%；实现扣非归母净利润 1.49 亿，同比+15.84%。

事件评论

- **公司在手订单充裕，2025Q3 营收、业绩同环比提升主要受益于订单验收。**或由于收入验收结构原因（TOPCon 验收较多），公司 2025Q3 销售毛利率为 43.42%，同比-5.26pct。由于收入增长叠加降本控费，公司期间费用率同比较大程度改善，同比-4.9pct。其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-1.5pct、-0.5pct、-3.8pct、+0.9pct。2025Q3 公司销售净利率为 27.72%，同比+0.15pct，盈利能力相对稳健。同时，2025Q3 公司经营性现金净流入 1.54 亿，环比 Q2 大幅提升，显示公司现金流质量持续向好。
- **行业扩产下行背景下，公司新接订单有望实现增长，充分体现α。**公司 2025Q3 合同负债、存货分别 14.13 亿、16.08 亿，分别环比 Q2 回落 10.5%、8.2%，显示公司在手订单、新接订单韧性较强。同时，充裕在手订单可以支撑公司后续业绩成长性。去年、今年 BC 均有头部企业落地量产，预计今年 BC 扩产规模在 40-50GW，较去年有同比增长。同时公司卡位 BC 激光开槽、激光焊接等核心工艺，单 GW 价值量较 TOPCon 同比大幅提升，量价齐升增益公司订单弹性。尤其是 BC 激光焊接方案已取得中试订单，验证情况良好，期待今年四季度取得 GW 级订单突破。在 TOPCon 方面，今年光伏行业积极推进反内卷，限制扩产的同时促进已有产能在供给侧做优化。叠加电池片等下游产品价格仍然处于历史低位，行业整体盈利能力偏弱，TOPCon 扩产进一步放缓。但公司布局 TOPCon+工艺（背面减薄、边缘钝化），今年有技术改造落地，亦贡献一定订单增量。
- **立足光伏激光设备，积极拓展半导体行业。**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。2025 年公司 TGV 有新增订单，并实现海外订单，年底前设备将进入国内大厂验证，市场以中试线为主。同时，基于前期 MWT 电池打孔技术的应用、TGV 微孔技术的持续研发，结合 PCB 行业对高密度多层板的需求，公司开发 PCB 激光钻孔设备（超快激光技术路线），推进与国内头部企业的合作验证，目前已与 2-3 家客户进行对接，有望实现国产替代。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。**预计 2025-2026 年实现归母净利润 6.8 亿、7.9 亿，对应 PE 分别为 28x、24x，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、公司 BC、PCB 等新技术产品推进不及预期；
- 2、公司 BC、PCB 等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)	70.12
总股本(万股)	27,356
流通A股/B股(万股)	16,760/0
每股净资产(元)	13.66
近12月最高/最低价(元)	87.19/49.60

注：股价为 2025 年 11 月 11 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：25Q2 业绩高增，后续有望持续受益 BC 扩产及半导体设备业务拓展》2025-08-21
- 《帝尔激光：年报及一季报业绩维持增长，经营稳健性凸显》2025-05-13
- 《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



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、公司 BC、PCB 等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 BC 激光开槽。还有部分产品仍在积极推动量产验证，比如激光焊接。同时在半导体领域，公司布局 PCB 激光钻孔、TGV 微孔设备等。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 BC、PCB 等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	2442	2695	3285	货币资金	485	620	1276	2148
营业成本	1069	1303	1427	1698	交易性金融资产	90	90	90	90
毛利	945	1139	1268	1587	应收账款	895	1137	1108	1080
%营业收入	47%	47%	47%	48%	存货	1723	1642	1720	1907
营业税金及附加	15	18	19	24	预付账款	10	26	29	34
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	2796	2756	2795	2886
销售费用	20	24	26	30	流动资产合计	6000	6272	7017	8146
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	6	6	6	6
管理费用	73	78	81	99	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	3%	3%	3%	固定资产合计	333	333	383	433
研发费用	283	244	256	296	无形资产	63	73	77	82
%营业收入	14%	10%	10%	9%	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	-15	-15	-15	资产总计	6621	6952	7802	9035
信用减值损失	-91	-90	-90	-80	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	275	293	340
投资收益	0	7	5	7	预收账款	0	0	0	0
营业利润	594	768	884	1147	应付职工薪酬	63	26	29	34
%营业收入	29%	31%	33%	35%	应交税费	13	37	40	49
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	1992	1622	1760	2062
利润总额	594	768	884	1147	流动负债合计	2312	1960	2122	2485
%营业收入	29%	31%	33%	35%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	66	84	97	126	应付债券	779	779	779	779
净利润	528	683	787	1020	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	683	787	1020	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	2804	2967	3330
EPS（元）	1.93	2.50	2.88	3.73	归属于母公司所有者权益	3464	4148	4835	5705
现金流量表（百万元）					少数股东权益	0	0	0	0
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	3464	4148	4835	5705
经营活动现金流净额	-164	237	905	1171	负债及股东权益	6621	6952	7802	9035
取得投资收益收回现金	0	7	5	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	2.50	2.88	3.73
其他	286	-50	-50	-50	每股经营现金流	-0.60	0.87	3.31	4.28
投资活动现金流净额	299	-103	-150	-148	市盈率	32.97	28.08	24.38	18.80
债券融资	27	0	0	0	市净率	5.02	4.62	3.97	3.36
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	28.09	23.46	19.96	14.98
银行贷款增加（减少）	0	0	0	0	总资产收益率	8.0%	9.8%	10.1%	11.3%
筹资成本	-104	0	-100	-150	净资产收益率	15.2%	16.5%	16.3%	17.9%
其他	-81	0	0	0	净利率	26.2%	28.0%	29.2%	31.1%
筹资活动现金流净额	-157	0	-100	-150	资产负债率	47.7%	40.3%	38.0%	36.9%
现金净流量（不含汇率变动影响）	-22	135	655	872	总资产周转率	0.30	0.35	0.35	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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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/或其附属机构（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。