



# 光伏激光设备龙头，看好泛半导体领域布局

## —— 帝尔激光首次覆盖报告

2025 年 12 月 25 日

- 公司是光伏电池激光设备龙头，自主创新激光技术与应用，产品覆盖多种光伏技术路线。**公司以提高太阳能电池发电效率，降低太阳能光伏发电成本为技术目标，针对 PERC/PERC+、TOPCON、IBC、HJT 和钙钛矿领域均有多种激光技术布局。公司股权结构相对集中，管理层充分持股。截止 2025 年三季度末，公司创始人、董事长、总经理李志刚直接持股 39.87%，为公司实际控制人。
- 业务稳步增长，盈利能力保持高位。**产品以太阳能电池激光加工设备为主，2025 年 Q2 占营收超九成。同时积极向消费电子、新型显示、集成电路等泛半导体行业拓展。2025 年前三季度业绩继续维持环比提升，经营韧性持续彰显。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%。公司 25Q3 营收、业绩同比提升主要受益于订单验收。
- 立足光伏，公司积极拓展泛半导体领域。**公司在 TGV 激光微孔设备已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 封装激光技术覆盖。同时，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，推进与国内客户合作验证，有望为公司营收贡献新增量。
- 投资建议：**预计 2025-2027 年归母净利润分别为 7.71、8.22、9.41 亿元，对应 PE 分别为 22x、20x、18x。鉴于公司在光伏激光设备技术实力和性价比优势，及公司有望受益于泛半导体业务拓展等因素，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- 风险提示：**行业波动的风险；下游扩产不及预期的风险；公司 BC、PCB 等产品研发推广不及预期的风险；行业空间测算误差的风险；原材料价格波动的风险。

### 主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,014	2,552	2,964	3,352
收入增长率	25.2%	26.7%	16.1%	13.1%
归母净利润(百万元)	528	771	822	941
利润增速	14.4%	46.2%	6.6%	14.4%
毛利率	46.9%	47.7%	45.2%	45.3%
摊薄 EPS(元)	1.93	2.81	3.00	3.43
PE	31.48	21.53	20.20	17.65
PB	4.79	4.02	3.46	2.98
PS	8.25	6.51	5.60	4.96

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

### 帝尔激光 (股票代码: 300776.SZ)

**推荐** 首次评级

#### 分析师

鲁佩

☎: 021-20257809

✉: lupei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521060001

贾新龙

☎: 021-20257807

✉: jiaxinlong\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524070006

曾韬

☎: 010-8092-7653

✉: zengtao\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525030001

黄林

☎: 010-8092-7627

✉: huanglin\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524070004

#### 市场数据

2024-12-25

股票代码	300776.SZ
A 股收盘价(元)	60.96
上证指数	3963.68
总股本(万股)	27400
实际流通 A 股(万股)	16804
流通 A 股市值(亿元)	102.4

#### 相对沪深 300 表现图

2025-12-25



资料来源：中国银河证券研究院

## 目录

### Catalog

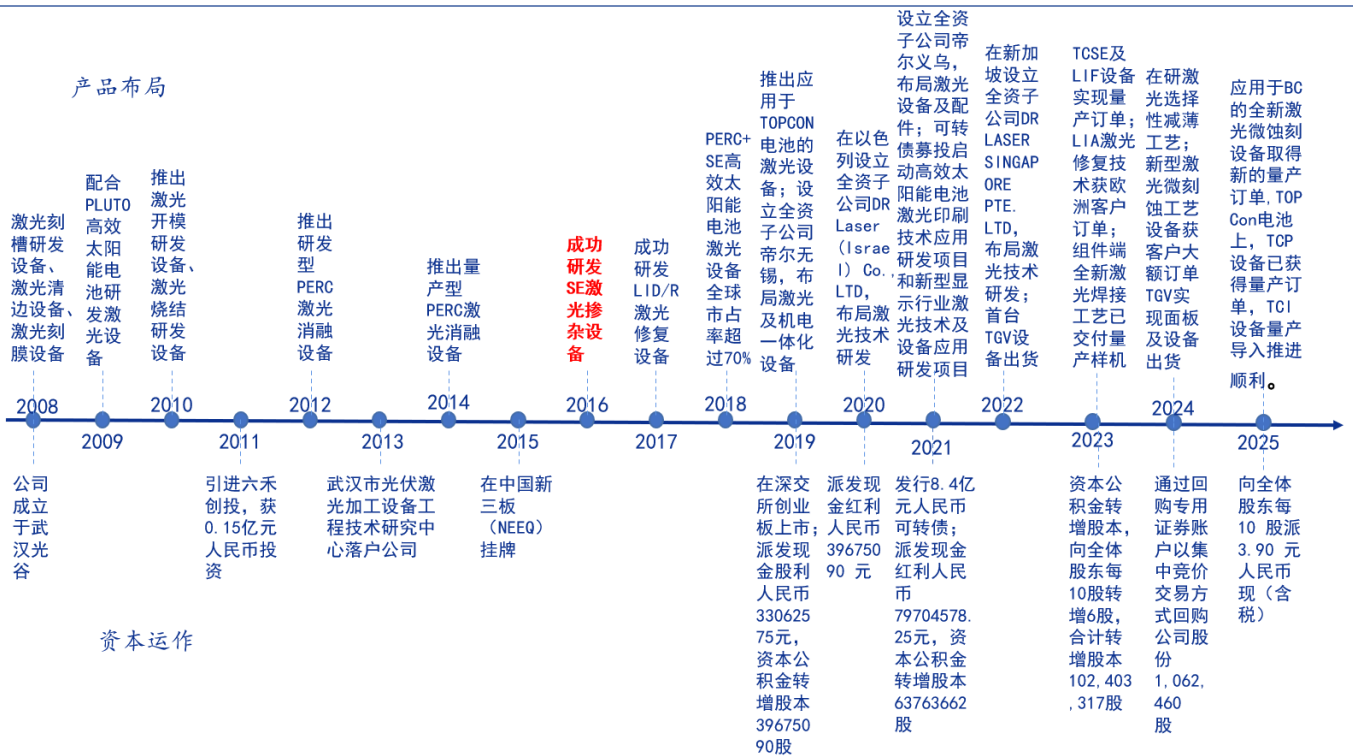
一、 帝尔激光：光伏激光设备龙头 .....	3
(一) 光伏激光设备龙头，掌握多种工艺技术 .....	3
(二) 股权结构较为集中，管理团队具有技术优势 .....	5
二、 营收主要来自光伏领域，业绩稳步增长 .....	6
(一) 营收主要来自光伏行业，产品涵盖多种技术路线 .....	6
(二) 公司盈利能力保持高位，净利率表现突出 .....	7
(三) 公司费用管控能力提升，研发投入稳步增加 .....	9
(四) 跨界 PCB 领域，激光钻孔有望成为第二增长曲线 .....	9
三、 盈利预测和投资评级 .....	10
四、 风险提示 .....	12

# 一、帝尔激光：光伏激光设备龙头

## (一) 光伏激光设备龙头，掌握多种工艺技术

帝尔激光太阳能电池激光工艺设备全球市占率第一，是光伏电池激光设备龙头。公司于 2008 年成立于湖北武汉光谷，是以自主创新激光技术为核心，提供全部高效太阳能电池激光加工综合解决方案的企业。主营业务为精密激光加工解决方案的设计及其配套设备的研发、生产和销售。2019 年在深交所创业板上市。

图1：公司产品布局及资本运作



资料来源：帝尔激光公司公告，中国银河证券研究院

公司自主创新激光技术与应用，产品覆盖 PERC、MWT、TOPCON 等工艺。公司以提高太阳能电池发电效率，降低太阳能光伏发电成本为技术目标，公司针对 PERC/PERC+、TOPCON、IBC、HJT 和钙钛矿领域均有多种激光技术布局。主要产品包括 PERC 激光消融设备、SE 激光掺杂设备、MWT 系列激光设备、全自动高速激光划片/裂片机、LID/R 激光修复设备、激光扩研设备等激光设备。并且在武汉、无锡设有研发生产基地，在以色列特拉维夫设有全球研发中心。同时公司正在积极研发高端消费电子、新型显示和集成电路等领域的激光加工设备。

公司在高效光伏技术领域布局全面且成果卓著，与全球领先的光伏企业均建立了稳固的合作关系。公司自成立以来，针对包括 PERC、TOPCON、HJT、IBC、钙钛矿、半片、叠瓦等多种高效太阳能电池及组件技术工艺展开了深入研究与跟进，开发了相应产品。隆基绿能、通威股份、爱旭科技、晶科能源、晶澳太阳能、天合光能、阿特斯太阳能、韩华新能源、东方日升等国际知名光伏企

业均与公司开展合作。

PCB 市场应用空间广阔，公司在超快固体激光技术应用方面有深厚的技术积累，基于前期在 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，公司开启了 PCB 行业超快激光技术的应用开发，主要方向为超快激光钻孔技术的开发，持续推动技术的延伸和应用拓展。公司已与 2 到 3 家客户进行对接，根据 2025 年 10 月 30 日投资者关系活动记录表，超快激光钻孔设备样机正在试制中。

表1：公司主要产品

产品类别	产品示例图	用途
激光消融设备		<ul style="list-style-type: none"> <li>该激光系统用于 PERC 电池背钝化量产线，采取激光消融电池背面的钝化膜，可提供在线或离线两种生产方式</li> <li>设备空间布局紧凑，设备占地尺寸小、结构简单、调试方便、标准化模块设计、兼容互换性强</li> <li>可提供两激光、三激光、四激光等多种生产方式，从而实现低产能至高产能的全面化覆盖</li> <li>可与现有市场上所有品牌的印刷机直接对接，兼容性和灵活性高</li> </ul>
激光掺杂设备		<ul style="list-style-type: none"> <li>激光系统用于磷掺杂选择性扩散工艺，可支持离线或在线两种生产方式；</li> <li>设备空间布局紧凑，设备占地尺寸小、结构简单、调试方便、标准化模块设计、兼容互换性强；</li> <li>可提供两激光、三激光、四激光等多种生产方式，从而实现低产能至高产能的全面化覆盖；</li> <li>采用主机与接驳台两部分构成，可实现人工手动上下料以及 AGV 自动上下料，以满足客户不同的上料需求；</li> <li>可与现有市场上所有品牌的印刷机直接对接，兼容性和灵活性高； 该支持 AOI 检测、硅片翻面、方阻检测等功能扩展；</li> </ul>
激光打孔设备		<ul style="list-style-type: none"> <li>全自动卷对片激光加工系统，对比传统设备可节省 50% 人力成本；</li> <li>针对薄膜打孔自主研发的激光加工系统，加工效率大幅提升，可满足客户不同的切割需求；</li> <li>支持金属或非金属等多种薄膜材料的激光加工； 下料配备双联动机械手，可整齐堆放成平片料，直接按量入箱。</li> </ul>
激光划片设备		<ul style="list-style-type: none"> <li>设备布局简单稳定：采用线性传递及在线加工；减少搬运次数及设备复杂程度，提高稳定性；</li> <li>在线快速裂片：可实现在流水线上快速裂片及分离；</li> <li>裂片结构通用：裂片快速变换，即可快速在 1 分 2 与 1 分 N 之间切换；</li> <li>兼容/拓展性极强：单机运行&amp;可升级集中供料、离线料盒&amp;在线片传；后期可升级在线片传对接串焊机、在线盒传，或对接 AGV、集中供料等方式；</li> </ul>

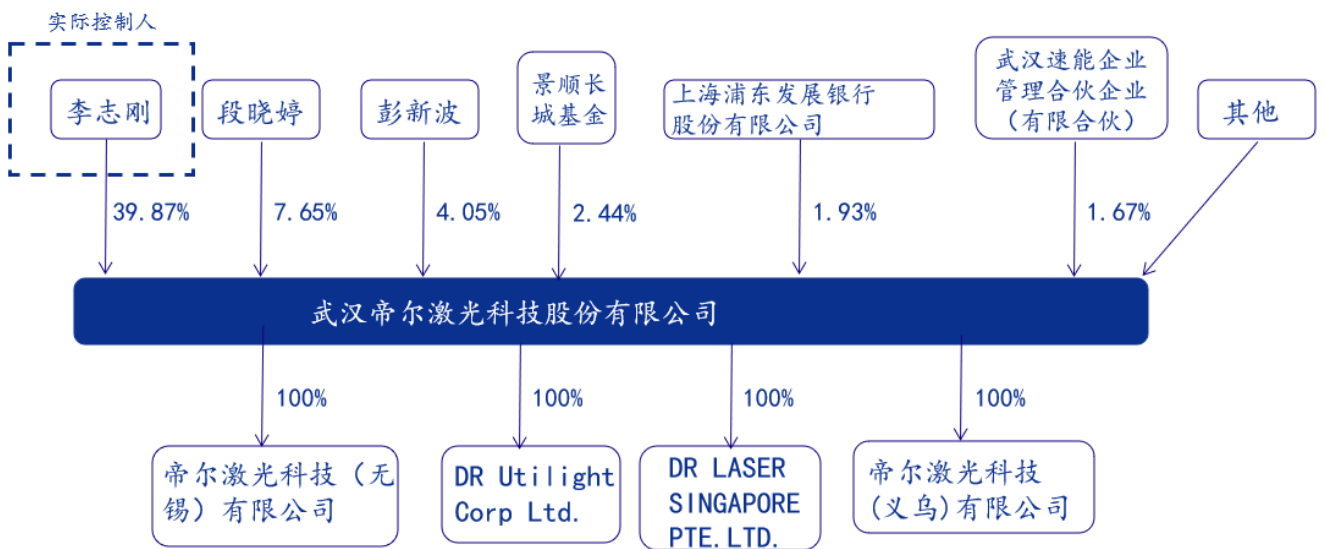
<p>激光修复设备</p>		<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 该激光系统用于电池片抗光衰工艺, 使太阳能电池具备抗光照衰减的能力, 降低太阳能电池在使用过程中由于光照引起的功率损失;</li> <li>➢ 本设备支持离线或在线式生产方式可选, 并能兼容 156-230 尺寸硅片的激光加工, 生产灵活性高, 兼容性强;</li> <li>➢ 硅片传输全部采用带线性传递, 避免了机械手搬运带来的故障报警, 设备稳定性和稼动率极高;</li> </ul>
---------------	---	--

资料来源: 帝尔激光公司公告, 中国银河证券研究院

## (二) 股权结构较为集中, 管理团队具有技术优势

公司股权结构相对集中, 管理层充分持股。截止 2025 年三季度末, 公司创始人、董事长、总经理李志刚直接持股 39.87%, 为公司实际控制人。段晓婷、彭新波分别持股 7.65%、4.05%。公司下属共有 4 家全资子公司, 分别负责设备制造、技术研发、对外投资等业务。

图2: 公司股权结构



资料来源: 帝尔激光公司公告, wind, 中国银河证券研究院

公司管理团队具备深厚技术基因。董事长李志刚博士毕业于华中科技大学, 师承中国武汉光谷之父黄德修教授, 拥有 12 项发明和 60 余项实用新型专利, 均为第一发明人, 多次入选国家及省级高层次人才项目及市“黄鹤英才”、市“优秀科技工作者”、市“人民政府特别资助博士”和区“3551 人才计划”等, 深耕激光和太阳能光伏领域多年, 其领导的公司专家团队和技术人才能够高效准确地完成技术研发任务。

表2: 公司主要管理层介绍

姓名	公司职务	个人履历
李志刚	董事长、总经理	2004年6月获得华中科技大学物理电子学博士学位；2004年7月至2008年4月就职于珠海市粤茂激光设备工程有限公司，任总经理；2008年4月创立帝尔有限，历任执行董事、董事长、总经理；2015年9月7日起，任公司董事长、总经理；2019年1月起，任公司全资子公司帝尔无锡执行董事。
段晓婷	董事、办公室主任	1999年毕业于华中师范大学经济学院。2014年4月至今任武汉帝尔激光科技股份有限公司董事、办公室主任，武汉赛能企业管理合伙企业（有限合伙）执行事务合伙人委派代表，武汉赛能企业管理咨询有限公司监事；2019年1月至今任武汉帝尔激光科技股份有限公司全资子公司帝尔无锡监事。
朱凡	董事	2003年6月毕业于南京理工大学，2015年7月至今任武汉帝尔激光科技股份有限公司研发总监；2019年1月至今任全资子公司帝尔无锡总经理。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

**实施股权激励计划，助力公司技术活力。**公司于2020年11月13日推出股权激励计划，经审议，截至2025年11月7日止，公司已收到114名激励对象的出资款人民币21,529,349.56元，其中440,093元计入新增注册资本，21,089,256.56元计入资本公积。该激励计划能够充分调动核心员工的积极性，降低成本，提高经营效率，为公司中长期发展保驾护航。

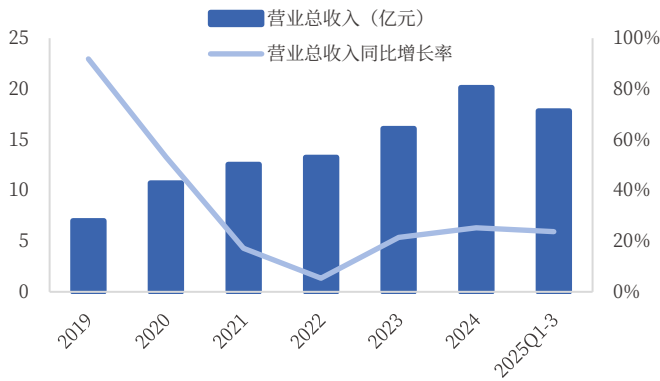
## 二、营收主要来自光伏领域，业绩稳步增长

### （一）营收主要来自光伏行业，产品涵盖多种技术路线

帝尔激光的主营业务精密激光加工解决方案及配套设备主要服务于光伏电池与组件制造领域，同时积极向消费电子、新型显示、集成电路等泛半导体行业拓展。其中，光伏激光加工设备是公司的核心业务，主营产品涵盖PERC、TOPCon、BC等高效太阳能电池的激光加工设备及配套解决方案，下游客户包括全球主流光伏电池制造商。公司在精密激光加工技术领域持续深耕，由于激光设备在电池量产中的工艺精度与稳定性要求极高，且技术迭代快速，客户更倾向于与具备持续研发能力的头部设备商保持长期合作。帝尔激光凭借多年技术积累与成熟项目经验，其设备在转换效率提升与成本控制方面已获得行业龙头企业的广泛认可，因此与下游核心客户建立起稳固且持续的业务合作关系。

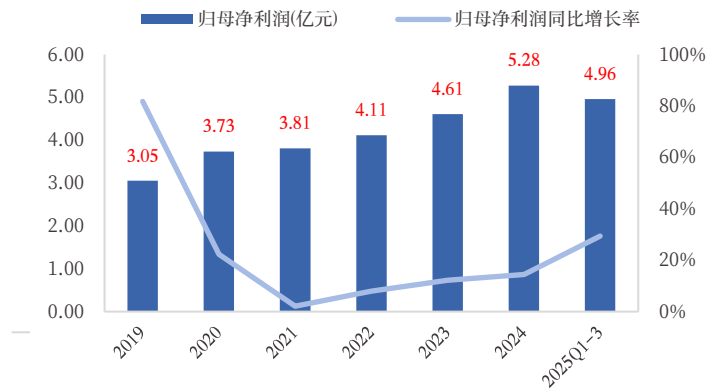
**2025年前三季度业绩继续维持同环比提升，经营韧性持续彰显。**2025年前三季度实现营业收入17.81亿，同比+23.69%；实现归母净利润4.96亿，同比+29.39%；实现扣非归母净利润4.66亿，同比+31.52%。2025Q3实现营收6.11亿，同比+14.35%；实现归母净利润1.69亿，同比+14.99%；实现扣非归母净利润1.49亿，同比+15.84%。

图3：2025年 Q1-3 营业总收入同比+23.69%



资料来源：帝尔激光三季报，中国银河证券研究院

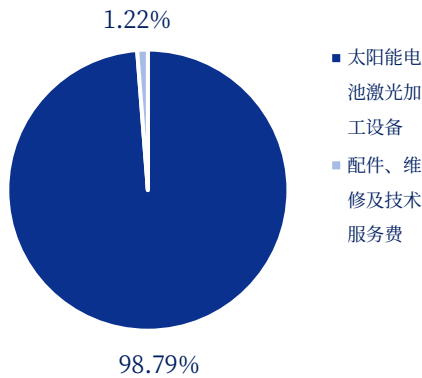
图4：2025年 Q1-3 归母净利润同比+29.39%



资料来源：帝尔激光三季报，中国银河证券研究院

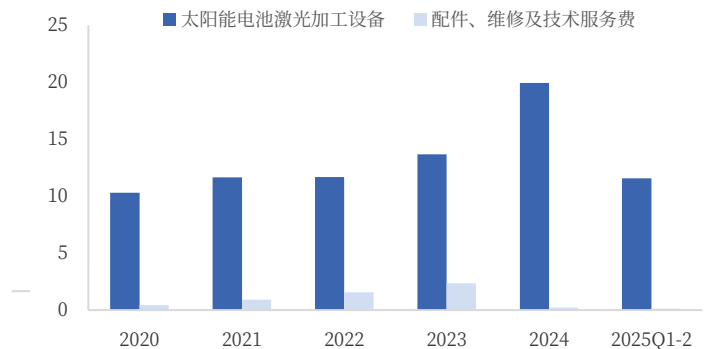
产品以太阳能电池激光加工设备为主，2025年 H1 占营收超九成。在行业方面，公司几乎全面以光伏产业为主体；在产品方面，近两年太阳能电池激光加工设备营收占总营收超九成，为公司的主要产品。并且该产品业绩逐年上升。

图5：光伏激光设备为公司核心产品



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图6：公司分业务收入情况（亿元）



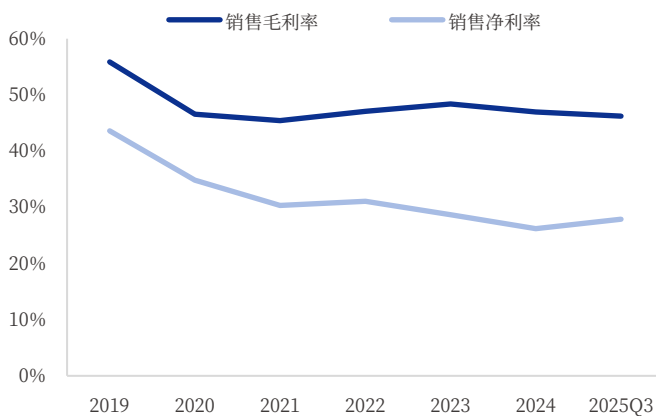
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## （二）公司盈利能力保持高位，净利率表现突出

帝尔激光的毛利率与净利率水平持续保持行业高位，展现出较强的盈利稳定性。2019年至2025年第三季度，公司销售毛利率始终维持在45%以上的高水平区间，销售净利率也稳定在30%左右，波动幅度较小。这主要得益于公司在光伏激光设备领域的技术壁垒和龙头地位所带来的强定价权。2025年第三季度数据显示，公司毛利率46.20%，同比小幅下滑2.1个百分点，但净利率仍实现同比提升1.2个百分点，凸显了公司在费用控制与运营效率上的优化成效。

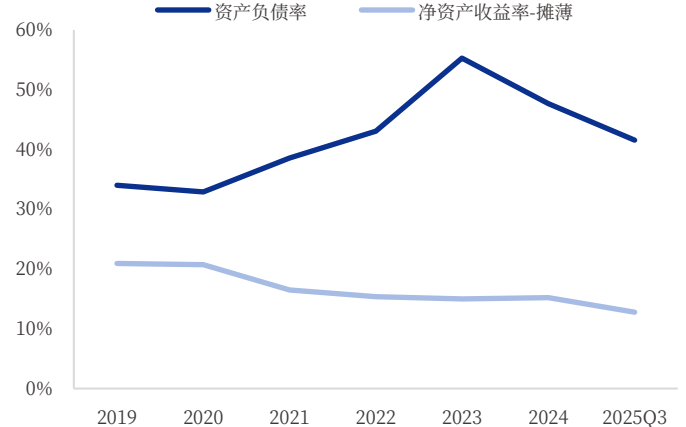
在资本结构与股东回报方面，公司资产负债率与摊薄净资产收益率（ROE）呈现稳步上升的健康态势。2025年前三季度公司资产负债率为41.57%，ROE(摊薄)为12.78%，同比分别下降6.54pct与下降1.22pct。

图7：2025年Q1-3毛利率与净利率同比分别-2.1pct、1.2pct



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图8：2025年Q1-3资产负债率与ROE同比分别-6.54pct、1.22pct

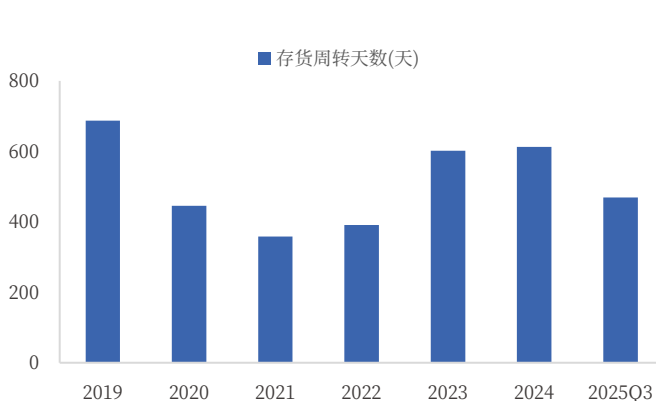


资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

公司产品市场需求旺盛，存货周转天数持续下降，助力利润增长。销售速度方面，2024年公司存货周转天数为613天，2025Q3存货周转天数为469天，销售速度大幅提升。

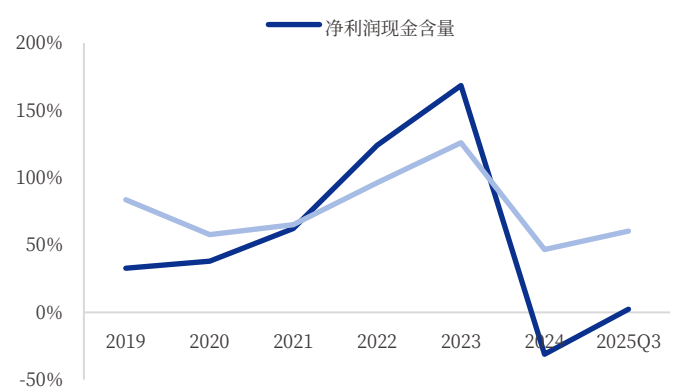
公司回款能力与盈利能力受光伏周期波动影响。2024年公司净利润现金含量为-31.05%，2025年Q3为2.28%，回款能力较低；2025Q3销售商品及提供劳务所得收入占营业收入比重为60.42%，比上年增加13.75pct。公司总体回款能力不及盈利能力，但存在改善趋势。

图9：存货周转天数



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图10：回款能力

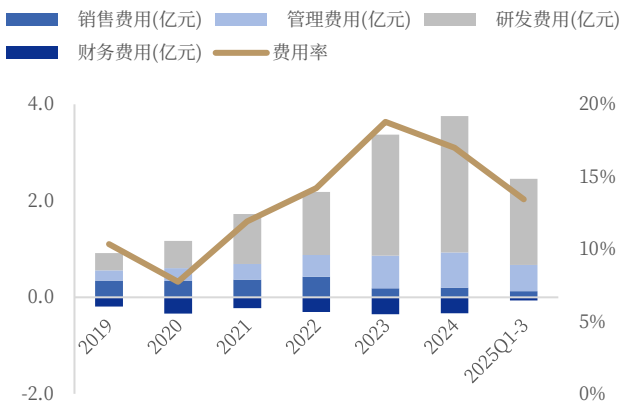


资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

### (三) 公司费用管控能力提升，研发投入稳步增加

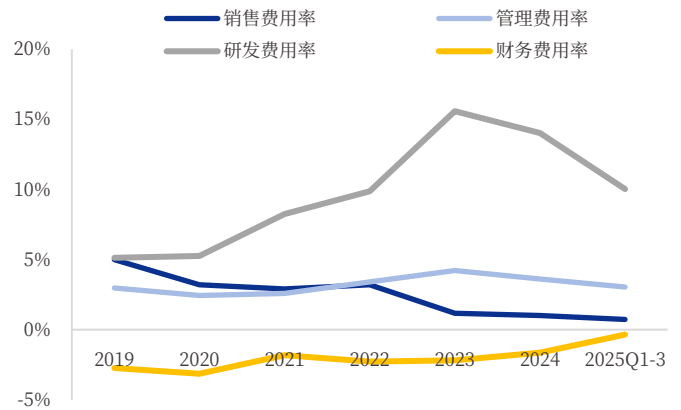
公司费用管控能力提升，并持续加大投入研发。公司注重费用管控能力的提升，2025年前三季度费用率为13.44%，较去年同期下降4.9pct，体现卓越的成本管控能力。这一优化主要源于公司主动推进精细化管理，严控各项开支。公司销售费用率与管理费用率同比分别下降1.53pct与0.7pct，反映出公司运营效率的持续提升。公司坚持技术创新，通过不断加大新产品研发力度，提高产品竞争力，2019-2025年第三季度，研发费用绝对值持续增长，2025年前三季度研发投入达1.78亿元，但研发费用率同比有所下降，表明公司在保持高强度技术投入的同时，提升了研发资源的配置与使用效率。

图11: 2025年Q3费用率同比-4.9pct



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图12: 销售费用率与管理费用率稳中有降



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

### (四) 跨界 PCB 领域，激光钻孔有望成为第二增长曲线

PCB 业务为帝尔的后续发展有望带来新的增量。PCB 市场应用空间广阔，公司在超快固体激光技术应用方面有深厚的技术积累，基于前期在 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，公司开启了 PCB 行业超快激光技术的应用开发，主要方向为超快激光钻孔技术的开发，持续推动技术的延伸和应用拓展。该增长的驱动力主要来自下游需求的持续升级与工艺的技术迭代：消费电子（如智能手机主板）、汽车电子（ADAS、智能座舱）、数据中心服务器等产业的演进，不断推动 PCB 向高密度、多层化发展；同时，PCB 技术向多阶 HDI、类载板（SLP）的迈进，使得传统机械钻孔在精度与效率上面临瓶颈，激光钻孔因而成为高端制造中不可替代的关键工艺。公司已与 2 到 3 家客户进行对接，目前，超快激光钻孔设备样机正在试制中。光伏激光设备市场的技术迭代仍在继续，而帝尔激光在泛半导体领域的布局正逐渐结出果实。随着 TGV 设备、PCB 激光钻孔技术等新业务的推进，帝尔激光有望在行业周期波动中构建更加平稳的成长路径。

### 三、盈利预测和投资评级

#### (一) 盈利预测

我们主要依据帝尔激光的主营业务构成将公司业务拆分为光伏、其他行业领域。

(1) **光伏业务**：当前光伏行业正处于深度“反内卷”的结构调整期。产业链各环节产能过剩导致价格普遍跌破现金成本，全行业盈利承压，政策引导与市场化机制正共同推动落后产能加速出清。随着“反内卷”进程的推进，行业供需格局将迎来修复，价格与盈利水平有望随之触底回升。新一轮的资本开支将不再是同质化产能的扩张，而是全面转向以 BC（背接触）电池、TOPCon+、钙钛矿叠层等为代表的高效技术迭代。

帝尔激光作为光伏激光设备领域的龙头，BC 电池技术方面，帝尔激光的激光微蚀刻系列设备继续保持行业领先地位，通过大面积高精细化蚀刻降低生产成本。帝尔预计未来几年 BC 产能将持续增长，短期新增产能受行业政策等多方因素影响，预计 2026 年 BC 预计有 40-50GW 的改扩产需求 TOPCon 电池技术方面，帝尔激光的激光诱导烧结（LIF）设备可有效提升电池的光电转换效率；激光选择性减薄（TCP）和激光隔离钝化（TCI）的单道设备效率提升大概有 0.15%-0.2%。随着行业过剩产能出清，聚焦新技术的高质量扩产将成为主流，有望率先转化为对帝尔激光高技术壁垒设备的强劲需求，驱动公司光伏主业进入新一轮高景气周期。我们预计 2025-2027 年，该类业务的营收分别为 25.29/29.33/33.09 亿元。对应毛利率为 47.6%/45.0%/45.0%。

PCB 业务为帝尔的后续发展有望带来新的增量。PCB 市场应用空间广阔，公司在超快固体激光技术应用方面有深厚的技术积累，基于前期在 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，公司开启了 PCB 行业超快激光技术的应用开发，主要方向为超快激光钻孔技术的开发，持续推动技术的延伸和应用拓展。该增长的驱动力主要来自下游需求的持续升级与工艺的技术迭代：消费电子（如智能手机主板）、汽车电子（ADAS、智能座舱）、数据中心服务器等产业的演进，不断推动 PCB 向高密度、多层化发展；同时，PCB 技术向多阶 HDI、类载板（SLP）的迈进，使得传统机械钻孔在精度与效率上面临瓶颈，激光钻孔因而成为高端制造中不可替代的关键工艺。公司已与 2 到 3 家客户进行对接，目前，超快激光钻孔设备样机正在试制中。光伏激光设备市场的技术迭代仍在继续，而帝尔激光在泛半导体领域的布局正逐渐结出果实。随着 TGV 设备、PCB 激光钻孔技术等新业务的推进，帝尔激光有望在行业周期波动中构建更加平稳的成长路径。处于审慎考虑，暂未对该业务营收做预测。

(2) **配件、维修及技术服务费**，该项业务 2024 年营业收入为 0.19 亿元，相对整体营收占比较小，我们预计该业务板块 2025-2027 年营业收入分别为 0.23、0.31、0.43 亿元。对应毛利率分别为 60%/65%/70%

我们预计公司 2025-2027 年公司总营业收入分别为 25.52/29.64/33.52 亿元，同比分别增长 26.73%/16.12%/13.10%。归母净利润分别为 7.71/8.22/9.41 亿元，同比分别增长 46.2%/ 6.6%/ 14.4%，对应 PE 分别为 22x、20x、18x。鉴于公司在光伏激光设备技术实力和性价比优势，及公司有望受益于泛半导体业务拓展等因素，首次覆盖，给予“推荐”评级。

表3：分业务预测（亿元）

业务板块	项目	2024	2025E	2026E	2027E
	营业收入	19.94	25.29	29.33	33.09

太阳能电池激光加工设备	YOY	12.82%	26.86%	15.95%	12.82%
配件、维修及技术服务费	营业收入	0.19	0.23	0.31	0.43
	YOY	—	20%	35%	40%
营业收入合计		20.14	25.52	29.64	33.52
YOY		25.00%	26.73%	16.12%	13.10%
归母净利润合计		5.28	7.71	8.22	9.41
YOY		14.4%	46.2%	6.6%	14.4%
EPS (元)		1.93	2.81	3.00	3.43
PE (倍)		31.48	21.53	20.20	17.65

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

## (二) 相对估值

根据品类与商业模式的相似性,选取锐科激光、大族激光、英诺激光、联赢激光作为可比公司;2025-2027年可比公司PE算术均值分别为71.39/45.80/32.62倍(可比公司数据取自Wind一致预期),公司当前估值低于可比公司均值。

表4: 帝尔激光与可比公司估值(2025年12月25日)

PE	2024A	2025E	2026E	2027E
锐科激光	80.6	76.87	53.76	44.05
大族激光	15.53	35.99	21.79	16.24
英诺激光	179.68	141.16	87.16	55.03
联赢激光	32.65	31.54	20.48	15.15
平均值	77.12	71.39	45.80	32.62
帝尔激光	31.48	21.53	20.20	17.65

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

## 四、风险提示

---

行业波动的风险；下游扩产不及预期的风险；产品研发推广不及预期的风险；行业空间测算误差的风险；原材料价格波动的风险。

## 图表目录

图 1: 公司产品布局及资本运作 .....	3
图 2: 公司股权结构 .....	5
图 3: 2025 年 Q1-3 营业总收入同比+23.69% .....	7
图 4: 2025 年 Q1-3 归母净利润同比+29.39% .....	7
图 5: 光伏激光设备为公司核心产品 .....	7
图 6: 公司分业务收入情况 (亿元) .....	7
图 7: 2025 年 Q1-3 毛利率与净利率同比分别- 2.1pct、 1.2pct.....	8
图 8: 2025 年 Q1-3 资产负债率与 ROE 同比分别-6.54pct、 1.22pct.....	8
图 9: 存货周转天数 .....	8
图 10: 回款能力 .....	8
图 11: 2025 年 Q3 费用率同比-4.9pct.....	9
图 12: 销售费用率与管理费用率稳中有降 .....	9
表 1: 公司产品 .....	4
表 2: 公司主要管理层介绍 .....	6
表 3: 分业务预测 (亿元) .....	10
表 4: 帝尔激光与可比公司估值.....	11

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,000	7,546	9,106	9,973
现金	485	1,049	1,507	1,948
应收账款	895	1,083	1,312	1,465
其它应收款	6	14	16	15
预付账款	10	27	20	25
存货	1,723	2,243	2,975	3,131
其他	2,881	3,130	3,276	3,388
非流动资产	621	633	636	632
长期投资	6	6	6	6
固定资产	333	382	405	412
无形资产	63	61	59	57
其他	218	184	166	157
资产总计	6,621	8,179	9,742	10,605
流动负债	2,312	3,204	4,102	4,190
短期借款	0	0	0	0
应付账款	243	590	741	688
其他	2,069	2,615	3,361	3,502
非流动负债	845	845	845	845
长期借款	0	0	0	0
其他	845	845	845	845
负债合计	3,156	4,049	4,946	5,034
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3,464	4,130	4,796	5,571
负债和股东权益	6,621	8,179	9,742	10,605

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-164	740	684	678
净利润	528	771	822	941
折旧摊销	74	59	68	75
财务费用	-3	0	0	0
投资损失	0	-1	-1	-1
营运资金变动	-840	-88	-205	-344
其它	77	-1	0	7
投资活动现金流	299	-70	-70	-70
资本支出	-132	-71	-71	-71
长期投资	-20	0	0	0
其他	451	1	1	1
筹资活动现金流	-157	-106	-157	-166
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-157	-106	-157	-166
现金净增加额	-24	564	457	441

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,014	2,552	2,964	3,352
营业成本	1,069	1,335	1,624	1,833
营业税金及附加	15	25	29	30
营业费用	20	46	39	46
管理费用	73	96	114	125
财务费用	-33	-10	-21	-30
资产减值损失	-16	0	0	0
公允价值变动收益	26	0	0	0
投资净收益	-4	131	159	165
营业利润	594	856	914	1,050
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	594	856	914	1,050
所得税	66	85	92	109
净利润	528	771	822	941
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	528	771	822	941
EBITDA	634	905	961	1,095
EPS (元)	1.93	2.81	3.00	3.43

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	25.2%	26.7%	16.1%	13.1%
营业利润	17.1%	44.1%	6.8%	14.8%
归属母公司净利润	14.4%	46.2%	6.6%	14.4%
毛利率	46.9%	47.7%	45.2%	45.3%
净利率	26.2%	30.2%	27.7%	28.1%
ROE	15.2%	18.7%	17.1%	16.9%
ROIC	11.7%	15.5%	14.4%	14.4%
资产负债率	47.7%	49.5%	50.8%	47.5%
净负债比率	91.1%	98.0%	103.1%	90.4%
流动比率	2.60	2.35	2.22	2.38
速动比率	0.87	0.92	0.92	1.06
总资产周转率	0.30	0.34	0.33	0.33
应收账款周转率	2.47	2.58	2.47	2.41
应付账款周转率	2.51	3.20	2.44	2.57
每股收益	1.93	2.81	3.00	3.43
每股经营现金	-0.60	2.70	2.50	2.47
每股净资产	12.64	15.07	17.50	20.33
P/E	31.48	21.53	20.20	17.65
P/B	4.79	4.02	3.46	2.98
EV/EBITDA	26.67	18.05	16.54	14.11
P/S	8.25	6.51	5.60	4.96

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

鲁佩，机械首席分析师。伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业 10 年，2021 年加入中国银河证券研究院，曾获新财富最佳分析师、IAMAC 最受欢迎卖方分析师、万得金牌分析师、中证报最佳分析师、Choice 最佳分析师、金翼奖等。

贾新龙，机械行业分析师。清华大学核能与新能源技术研究院核科学与技术专业博士，5 年政策性金融新能源项目与高端装备制造项目经验，2022 年加入银河证券研究院，从事机械行业研究。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：林程 021-60387901 lincheng\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn