

帝尔激光(300776.SZ)

业绩平稳较快增长，持续加大研发投入

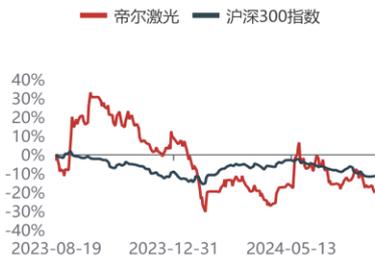
推荐（维持）

股价：43.41元

主要数据

行业	电力设备及新能源
公司网址	www.drlaser.com.cn
大股东/持股	李志刚/39.94%
实际控制人	李志刚
总股本(百万股)	273
流通A股(百万股)	167
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	119
流通A股市值(亿元)	73
每股净资产(元)	11.07
资产负债率(%)	51.9

行情走势图



证券分析师

皮秀	投资咨询资格编号 S1060517070004 PIXIU809@pingan.com.cn
苏可	投资咨询资格编号 S1060524050002 suke904@pingan.com.cn



事项：

公司发布2024年半年报，实现营收9.06亿元，同比增长34.4%，归母净利润2.36亿元，同比增长35.51%，扣非后净利润2.25亿元，同比增长34.19%。2024Q2，公司实现营收4.55亿元，同比增长39.51%，归母净利润1.01亿元，同比增长25.12%。

平安观点：

■ **业绩稳步增长，财务状况稳健。**上半年公司收入规模9.06亿元，其中光伏相关收入9.05亿元，光伏激光设备是公司最核心的收入来源。二季度公司收入规模、毛利率、费用率等指标整体平稳，资产减值/信用减值合计规模0.33亿元，环比增加0.25亿元，导致公司净利润环比有所下滑。截至二季度末存货规模19.79亿元，环比略有下滑，可能受光伏行业整体盈利承压背景下下游资本开支减缓影响，其中发出商品规模16.11亿元。合同负债规模19.05亿元，呈现2022年以来首个季度的环比下滑。公司在手现金/大额存单规模估计超过26亿元，财务状况稳健，具有较强的抗行业周期波动风险的能力。

■ **维持高比例研发投入，强化立身之本。**尽管当前光伏行业处于下行周期和资本开支收缩期，公司继续加大研发投入，上半年研发费用约1.4亿元，同比增长44.56%，占营业收入比重15.41%。光伏方面，公司不断开发新型激光技术，应用于不同高效电池工艺，以提升效率或者降低成本；其他领域，公司已经完成面板级玻璃基板通孔设备的出货，实现了晶圆级和面板级TGV封装激光技术的全面覆盖。2024年7月，公司发布公告，拟与武汉东湖新技术开发区管理委员会签署《关于帝尔激光研发生产基地三期项目的合作协议》，计划在武汉东湖新技术开发区投资30亿元建设帝尔激光研发生产基地三期项目。

■ **BC电池技术加快产业化，公司有望深度受益。**在PERC时代，公司通过推出PERC激光消融设备和PERC电池激光掺杂设备，成为PERC时代的主要受益者之一；在过去两年的TOPCon快速崛起阶段，公司通过推出TOPCon电池激光诱导烧结(LIF)设备和TOPCon电池激光硼掺杂设

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,324	1,609	2,131	2,642	3,196
YOY(%)	5.4	21.5	32.5	24.0	21.0
净利润(百万元)	411	461	588	701	858
YOY(%)	7.9	12.2	27.5	19.2	22.5
毛利率(%)	47.1	48.4	48.2	48.0	48.0
净利率(%)	31.0	28.7	27.6	26.5	26.9
ROE(%)	15.3	15.0	16.6	17.1	17.9
EPS(摊薄/元)	1.51	1.69	2.15	2.57	3.14
P/E(倍)	28.8	25.7	20.2	16.9	13.8
P/B(倍)	4.7	4.1	3.5	3.0	2.6

备，实现进一步发展壮大。上半年，隆基绿能发布了基于 HPBC 二代电池技术的全新一代组件产品 Hi-MO 9，爱旭则已推出组件效率可达 25% 的 ABC 满屏组件，BC 电池有望接棒成为下一代主流电池技术。BC 电池所采用的激光设备的价值量和技术难度相对于 PERC 和 TOPCon 进一步提升，公司与目前主流 BC 电池企业密切合作，推出了背接触电池（BC）的激光微蚀刻系列设备，实现大面积高精细化蚀刻，该技术替代传统的光刻技术，大幅度简化工艺流程，降低生产成本。整体来看，公司有望成为下一轮光伏电池技术迭代的核心受益者。

- **投资建议。**考虑当前的光伏产业环境和资本开支情况，调整公司盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 5.88、7.01、8.58 亿元（原预测值为 6.26、7.72、9.20 亿元），EPS 分别为 2.15、2.57、3.14 元，动态 PE 为 20.2、16.9、13.8 倍。公司技术实力突出，有望受益于新一轮光伏技术迭代，同时积极向泛半导体领域布局发展，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示。**（1）BC 等光伏新型电池产业化进程不及预期；（2）存货减值和坏账风险；（3）竞争加剧和盈利水平不及预期风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6333	7634	8616	9794
现金	527	893	489	160
应收票据及应收账款	1360	1687	1867	2075
其他应收款	13	16	18	20
预付账款	6	8	9	10
存货	1918	2117	2635	3187
其他流动资产	2510	2912	3598	4342
非流动资产	537	748	814	955
长期投资	0	0	0	0
固定资产	357	456	611	693
无形资产	67	71	81	91
其他非流动资产	113	221	122	172
资产总计	6870	8382	9430	10749
流动负债	2986	3881	4492	5132
短期借款	0	0	0	94
应付票据及应付账款	677	877	1088	1311
其他流动负债	2309	3004	3404	3727
非流动负债	812	961	839	835
长期借款	759	907	786	782
其他非流动负债	53	53	53	53
负债合计	3798	4841	5331	5967
少数股东权益	0	0	0	0
股本	273	273	273	273
资本公积	778	778	778	778
留存收益	2021	2489	3048	3731
归属母公司股东权益	3072	3540	4099	4782
负债和股东权益	6870	8382	9430	10749

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	774	660	83	83
净利润	461	588	701	858
折旧摊销	60	104	149	174
财务费用	-35	2	2	5
投资损失	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	234	-39	-775	-961
其他经营现金流	55	6	7	8
投资活动现金流	-602	-320	-221	-322
资本支出	133	315	215	315
长期投资	-35	0	0	0
其他投资现金流	-701	-635	-436	-637
筹资活动现金流	-89	27	-266	-90
短期借款	-5	0	0	94
长期借款	27	148	-121	-4
其他筹资现金流	-111	-121	-144	-180
现金净增加额	83	367	-404	-329

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1609	2131	2642	3196
营业成本	831	1104	1374	1662
税金及附加	20	23	29	32
营业费用	58	64	71	83
管理费用	68	79	90	102
研发费用	251	320	396	479
财务费用	-35	2	2	5
资产减值损失	-4	-2	-3	-3
信用减值损失	-17	-17	-32	-10
其他收益	106	120	120	120
公允价值变动收益	5	5	4	3
投资净收益	1	1	1	1
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	507	646	770	944
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	507	647	771	944
所得税	46	59	70	86
净利润	461	588	701	858
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	461	588	701	858
EBITDA	532	752	922	1122
EPS (元)	1.69	2.15	2.57	3.14

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	21.5	32.5	24.0	21.0
营业利润(%)	11.6	27.5	19.2	22.5
归属于母公司净利润(%)	12.2	27.5	19.2	22.5
获利能力				
毛利率(%)	48.4	48.2	48.0	48.0
净利率(%)	28.7	27.6	26.5	26.9
ROE(%)	15.0	16.6	17.1	17.9
ROIC(%)	13.9	17.5	19.3	19.2
偿债能力				
资产负债率(%)	55.3	57.8	56.5	55.5
净负债比率(%)	7.6	0.4	7.2	15.0
流动比率	2.1	2.0	1.9	1.9
速动比率	0.7	0.7	0.5	0.4
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	1.4	1.5	1.7	1.8
应付账款周转率	1.36	1.40	1.40	1.40
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.69	2.15	2.57	3.14
每股经营现金流(最新摊薄)	2.83	2.42	0.30	0.30
每股净资产(最新摊薄)	10.72	12.43	14.47	16.98
估值比率				
P/E	25.7	20.2	16.9	13.8
P/B	4.1	3.5	3.0	2.6
EV/EBITDA	31.4	15.9	13.3	11.3

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层