

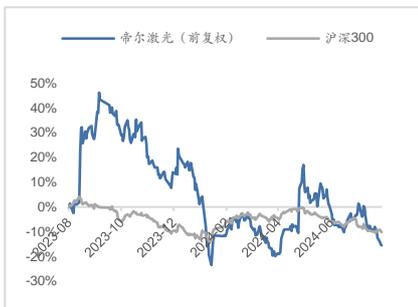
半年度业绩持续增长，光伏海外占比提升，拓展半导体等新领域

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-8-22

| | |
|---------------|-------------|
| 收盘价（元） | 41.86 |
| 近12个月最高/最低（元） | 74.48/36.46 |
| 总股本（百万股） | 273.08 |
| 流通股本（百万股） | 167.12 |
| 流通股比例（%） | 61.20% |
| 总市值（亿元） | 114.31 |
| 流通市值（亿元） | 69.96 |

公司价格与沪深300走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

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
- 《帝尔激光点评：23年年报&24Q1业绩保持高增，激光布局光伏全路线，新品不断拓展》2024-5-8

主要观点：

● 事件概况

帝尔激光于2024年8月16日发布2024年半年度报告：2024年上半年实现营业收入为9.06亿元，同比增加34.40%；归母净利润为2.36亿元，同比增加35.51%；毛利率为48.06%，同比减少0.15pct；净利率为26.07%，同比增加0.21pct。

2024年二季度实现营业收入4.55亿元，同比增长39.51%，环比增长1.02%；归母净利润为1.01亿元，同比增长25.12%，环比下降25.22%；毛利率为47.48%，同比减少1.96pct；净利率为22.20%，同比减少2.55pct。

分行业来看，2024年上半年公司在光伏领域实现营业收入9.05亿元，同比增加35.94%，在电子领域，营业收入为0.002亿元，同比下行97.78%。分产品来看，太阳能电池激光加工设备收入8.92亿元，同比增长71.24%，毛利率47.91%，同比增长5.1pct；配件、维修及技术服务费收入0.14亿元，同比减少90.36%，毛利率57.90%，同比减少9.1pct。

● 存货和合同负债充沛，减值损失扩大，海外收入占比提升

2024年上半年期末公司合同负债19.05亿元，相较于上年末下降2.78%；存货19.79亿元，相较于上年末增长3.22%。公司合同负债和存货保持在较高水平，为后续业绩持续增长提供保障。

2024年上半年公司信用和资产减值损失4,102.29万元，同比去年增长超200%，主要受验收节奏影响。

公司2024年上半年海外收入1.36亿元，同比增长131.48%；占营收比重达到15%，提升6.32pct；毛利率52.90%，比同期国内毛利率高5.7pct。

● 光伏领域应用拓宽，TGV激光微孔设备布局电子领域

公司通过不断创新研发，巩固在光伏产业中的精密激光布局，除了在TOPCon、IBC、HJT的深耕布局外，公司在钙钛矿方向推出电池薄膜激光刻划系列设备，并且在组件领域推出全自动高速激光无损划片/裂片机以及组件整线设备，丰富光伏领域技术路线及环节布局。

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。公司的TGV激光微孔设备应用于半导体芯片封装、显示芯片封装等领域，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，为后续的金属化工工艺实现提供条件。

● 投资建议

考虑到验收节奏及行业扩产节奏影响，我们对公司盈利预测进行调整，预测公司2024-2026年营业收入分别为21.10/25.53/35.41亿元（前值23.61/28.50/39.44亿元），归母净利润分别为5.63/6.89/9.66亿元（前值6.31/7.92/10.70亿元），以当前总股本2.73亿股计算的摊薄EPS为2.1/2.5/3.5元。公司当前股价对2024-2026年预测EPS的PE倍数分别为20/17/12倍，考虑到公司作为光伏激光设备领军者，且公司产品不断拓展应用领域，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) 技术迭代带来的创新风险; 3) 新业务拓展的不确定性风险; 4) 测算市场空间的误差风险; 5) 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 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | |
| 营业收入 | 1,609 | 2,110 | 2,553 | 3,541 | |
| 收入同比(%) | 21.5% | 31.2% | 20.9% | 38.7% | |
| 归属母公司净利润 | 461 | 563 | 689 | 966 | |
| 净利润同比(%) | 12.2% | 22.2% | 22.3% | 40.2% | |
| 毛利率(%) | 48.4% | 48.0% | 48.1% | 48.1% | |
| ROE(%) | 16.0% | 17.0% | 18.0% | 21.3% | |
| 每股收益(元) | 1.7 | 2.1 | 2.5 | 3.5 | |
| P/E | 36 | 20 | 17 | 12 | |
| P/B | 5 | 3 | 3 | 2 | |
| EV/EBITDA | 32.5 | 17.1 | 15.5 | 10.8 | |

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 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|--------------|--------------|--------------|---------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位:百万元 | | | | | 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 流动资产 | 6,333 | 7,518 | 9,131 | 11,841 | 营业收入 | 1,609 | 2,110 | 2,553 | 3,541 |
| 现金 | 527 | 1,413 | 638 | 779 | 营业成本 | 831 | 1,097 | 1,325 | 1,837 |
| 应收账款 | 1,051 | 1,290 | 1,472 | 2,360 | 营业税金及附加 | 20 | 20 | 27 | 38 |
| 其他应收款 | 13 | 17 | 21 | 29 | 销售费用 | 58 | 57 | 66 | 92 |
| 预付账款 | 6 | 8 | 9 | 13 | 管理费用 | 319 | 355 | 414 | 567 |
| 存货 | 1,918 | 1,107 | 2,548 | 2,517 | 财务费用 | (35) | 22 | 33 | 42 |
| 其他流动资产 | 2,819 | 4,789 | 6,991 | 8,660 | 资产减值损失 | 22 | 48 | 36 | 10 |
| 非流动资产 | 537 | 671 | 835 | 1,042 | 公允价值变动收益 | 5 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 投资净收益 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 固定资产 | 348 | 406 | 490 | 599 | 营业利润 | 507 | 620 | 757 | 1,062 |
| 无形资产 | 67 | 94 | 132 | 185 | 营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动资产 | 122 | 170 | 213 | 258 | 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 6,870 | 8,188 | 9,966 | 12,882 | 利润总额 | 507 | 620 | 758 | 1,062 |
| 流动负债 | 2,986 | 3,831 | 5,029 | 7,114 | 所得税 | 46 | 56 | 69 | 96 |
| 短期借款 | 3 | 0 | 587 | 174 | 净利润 | 461 | 563 | 689 | 966 |
| 应付账款 | 2,637 | 3,373 | 3,890 | 6,174 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动负债 | 346 | 457 | 553 | 766 | 归属母公司净利润 | 461 | 563 | 689 | 966 |
| 非流动负债 | 812 | 812 | 812 | 812 | EBITDA | 530 | 669 | 824 | 1,146 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | EPS (元) | 1.69 | 2.06 | 2.52 | 3.54 |
| 其他非流动负债 | 812 | 812 | 812 | 812 | | | | | |
| 负债合计 | 3,798 | 4,643 | 5,841 | 7,926 | | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 主要财务比率 | | | | |
| 股本 | 273 | 273 | 273 | 273 | 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 资本公积 | 778 | 898 | 1,044 | 1,255 | 成长能力 | | | | |
| 留存收益 | 2,021 | 2,375 | 2,807 | 3,428 | 营业收入 | 21.49% | 31.17% | 20.95% | 38.72% |
| 归属母公司股东权益 | 3,072 | 3,545 | 4,124 | 4,956 | 营业利润 | 11.59% | 22.23% | 22.26% | 40.24% |
| 负债和股东权益 | 6,870 | 8,188 | 9,966 | 12,882 | 归属于母公司净利润 | 12.16% | 22.18% | 22.26% | 40.24% |
| | | | | | 获利能力 | | | | |
| | | | | | 毛利率(%) | 48.38% | 48.03% | 48.07% | 48.13% |
| | | | | | 净利率(%) | 28.66% | 26.70% | 26.99% | 27.29% |
| | | | | | ROE(%) | 16.04% | 17.03% | 17.96% | 21.28% |
| | | | | | ROIC(%) | 11.72% | 16.10% | 16.20% | 17.86% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率(%) | 55.28% | 56.70% | 58.61% | 61.53% |
| | | | | | 净负债比率(%) | -17.05% | -39.86% | -1.24% | -12.21% |
| | | | | | 流动比率 | 2.12 | 1.96 | 1.82 | 1.66 |
| | | | | | 速动比率 | 1.48 | 1.67 | 1.31 | 1.31 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.28 | 0.28 | 0.28 | 0.31 |
| | | | | | 应收账款周转率 | 1.80 | 1.80 | 1.85 | 1.85 |
| | | | | | 应付账款周转率 | 0.46 | 0.37 | 0.37 | 0.37 |
| | | | | | 每股指标 (元) | | | | |
| | | | | | 每股收益(最新摊薄) | 1.69 | 2.06 | 2.52 | 3.54 |
| | | | | | 每股经营现金流(最新摊薄) | 2.84 | 4.25 | (3.74) | 3.58 |
| | | | | | 每股净资产(最新摊薄) | 11.25 | 12.98 | 15.10 | 18.15 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 35.7 | 20.3 | 16.6 | 11.8 |
| | | | | | P/B | 5.4 | 3.2 | 2.8 | 2.3 |
| | | | | | EV/EBITDA | 32.50 | 17.06 | 15.49 | 10.78 |

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业16年，曾多次获得新财富分析师。

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。