



买入 (上调)

所属行业: 机械设备
当前价格(元): 245.75

证券分析师

倪正洋

资格编号: S0120521020003

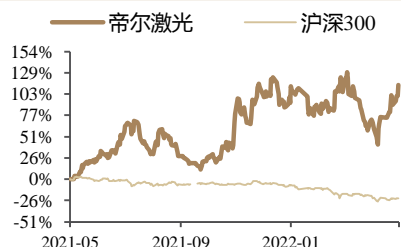
邮箱: nizy@tebon.com.cn

研究助理

杨云道

邮箱: yangyx@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	24.45	4.31	14.81
相对涨幅(%)	27.72	10.55	28.82

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《——第27期周观点-关注技术迭代和量价提升的光伏设备、材料标的, 受益油公司资本开支增加的油服设备标的》, 2022.5.14
- 《——第26期周观点-22Q1通用自动化板块业绩同比+8%, 密切关注制造业景气趋势及优秀企业展示的竞争力》, 2022.5.7
- 《——第25期周观点-关注一季报表现亮眼的光伏设备公司: 持续受益技术升级及下游需求增加》, 2022.5.4
- 《帝尔激光(300776): 22Q1业绩符合预期, 光伏激光设备龙头深度受益技术迭代》, 2022.4.27
- 《——第24期周观点-重点关注一季报表现亮眼的油服核心零部件、光伏、锂电设备等先进制造业板块》, 2022.4.23

帝尔激光(300776): 1年内收获隆基6.7亿订单, 技术切换释放光伏激光龙头订单弹性

投资要点

- **事件:** 公司发布公告, 自2021年5月18日-2022年5月18日, 公司与同一交易对手隆基绿能科技股份有限公司的子公司(包括泰州隆基、西咸隆基、陕西乐叶隆基、宁夏隆基等)合计签订合同6.74亿订单(不含税), 占公司2021年收入53.63%。其中2022年新签隆基系订单约6.02亿元, 占2021年收入47.88%。
- **受益隆基HPBC技术扩产, 公司关键激光设备订单弹性释放。**2022年1月24日, 隆基旗下泰州隆基乐叶年产4GW单晶电池项目环评信息披露, 隆基计划在泰州隆基原年产2GW单晶电池项目的基础上对生产线进行技术提升改造, 改建成8条HPBC高效单晶电池生产线及辅助设备, 预计形成年产4GW的电池片产线。除泰州外, 隆基在西咸等基地也有电池扩产。3月13日, 隆基公告规划在鄂尔多斯扩产20GW硅片、30GW电池、5GW组件, 总投资额195亿元, 且该项目于4月8日正式开工建设。HPBC为P型IBC, 在PERC电池基础上叠加了TOPCon拥有的隧穿氧化层结构(使用LPCVD), 并通过激光开槽实现PN结和金属接触的背面交叉, 对P型硅片少子寿命提出较高要求。由于隆基HPBC扩产最早源于22年初的环评公告, 根据帝尔激光公告, 我们认为公司2021年新签7224万元订单以PERC激光消融和SE订单为主, 2022年新签6.02亿订单以HPBC的激光开槽订单为主, 且考虑隆基后续还有鄂尔多斯等其他电池产能扩建规划(技术路径尚有争议), 公司有望持续受益隆基高效电池扩产。
- **光伏电池新技术布局全面, 持续受益TOPCon、HJT、XBC等技术迭代。**公司在TOPCon中布局激光硼掺杂、开膜, HJT中布局激光修复钝化, XBC中布局激光开槽。在金属化方面, 公司激光转印可有效节约副栅银浆成本, 适配全部技术路线, 特殊浆料开槽可用于电镀铜工艺中。此外公司还有钙钛矿开槽, 组件划片等领域的激光技术。我们认为公司是光伏新技术切换过程中, 兼具弹性和稳定性的标的。
- **激光转印仍为公司远期弹性释放重要逻辑, 关注22年订单进度。**激光转印主要用于PERC、TOPCon、HJT、XBC等副栅制备, 优势在于: 1) 栅线更细, 目前可做到18μm以下, 浆料节省30%, 对应每GW节约银浆成本千万以上, 在TOPCon、HJT等路线上的节省绝对值会更高; 2) 印刷高度一致性、均匀性优良, 误差在2μm, 低温银浆同样适用; 3) 可以改变柔性膜的槽型, 根据不同的电池结构, 来实现即定的栅线形状, 改善电性能; 4) 激光转印为非接触式印刷, 可以避免挤压式印刷存在的隐裂、破片、污染、划伤等问题, 同时适应薄片化趋势, 解决薄片带来的更多隐裂问题。同时激光转印技术展现出对浆料更高的包容性, 可匹配低温银浆、银包铜等不同浆料。因此, 激光转印有望成为电池金属化的主流方式之一。据公司投关活动记录显示, 对于未来新增电池产线, 公司将以转印印刷成套设备的方式, 向客户进行交付; 对于目前已有的电池产线, 将以局部替换的方式, 替换细栅印刷环节, 对产线进行改进和提升。目前帝尔转印已与多家客户对接, 2022年有望迎来批量订单。由于激光转印单GW投资额显著高于其他技术路线的单机设备, 因此我们认为激光转印的推广, 是支撑公司后续订单增长的重要逻辑。
- **盈利预测:** 受益隆基扩产及转印订单预期, 上调公司盈利预测, 预计22-24年归母净利润5.1、8.2、11.7亿元, 对应PE51、32、22倍, 上调至“买入”评级。
- **风险提示:** 光伏技术迭代不及预期, 新技术研发不及预期, 市场竞争加剧风险。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	106.27		2020	2021	2022E	2023E	2024E
流通 A 股(百万股):	62.33	营业收入(百万元)	1,072	1,257	1,665	2,674	3,709
52 周内股价区间(元):	114.85-263.20	(+/-)YOY(%)	53.2%	17.2%	32.5%	60.6%	38.7%
总市值(百万元):	26,116.55	净利润(百万元)	373	381	511	823	1,165
总资产(百万元):	3,852.70	(+/-)YOY(%)	22.3%	2.1%	34.0%	61.2%	41.6%
每股净资产(元):	21.22	全面摊薄 EPS(元)	3.51	3.59	4.80	7.74	10.96
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	46.5%	45.4%	47.9%	48.4%	48.7%
		净资产收益率(%)	20.7%	16.5%	17.5%	21.2%	22.3%
		资料来源: 公司年报 (2020-2021), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	3.59	4.80	7.74	10.96
每股净资产	21.71	27.47	36.57	49.26
每股经营现金流	2.23	3.82	4.02	9.49
每股股利	0.75	0.75	0.85	1.20
价值评估(倍)				
P/E	68.54	51.16	31.74	22.42
P/B	11.32	8.95	6.72	4.99
P/S	20.78	15.69	9.77	7.04
EV/EBITDA	65.01	46.30	28.09	19.35
股息率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.5%
盈利能力指标(%)				
毛利率	45.4%	47.9%	48.4%	48.7%
净利润率	30.3%	30.7%	30.8%	31.4%
净资产收益率	16.5%	17.5%	21.2%	22.3%
资产回报率	10.1%	10.6%	13.2%	14.2%
投资回报率	11.4%	13.2%	17.1%	18.5%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	17.2%	32.5%	60.6%	38.7%
EBIT 增长率	3.9%	41.5%	63.5%	40.6%
净利润增长率	2.1%	34.0%	61.2%	41.6%
偿债能力指标				
资产负债率	38.5%	39.1%	37.7%	36.4%
流动比率	5.0	3.8	3.4	3.2
速动比率	3.9	2.8	2.4	2.2
现金比率	0.9	0.8	0.7	0.9
经营效率指标				
应收帐款周转天数	95.8	60.0	57.0	55.0
存货周转天数	353.7	410.0	380.0	350.0
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.5
固定资产周转率	20.0	8.6	7.0	6.2

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	381	511	823	1,165
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	45	40	62	63
非经营收益	1	-3	-5	-7
营运资金变动	-189	-142	-452	-212
经营活动现金流	237	406	427	1,009
资产	-137	-109	-137	-121
投资	-120	0	0	0
其他	-1,284	2	3	4
投资活动现金流	-1,541	-108	-134	-118
债权募资	834	0	0	0
股权募资	0	0	0	0
其他	-40	0	0	0
融资活动现金流	794	0	0	0
现金净流量	-510	299	294	891

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 5 月 19 日
 资料来源：公司年报 (2020-2021)，德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,257	1,665	2,674	3,709
营业成本	686	867	1,380	1,904
毛利率%	45.4%	47.9%	48.4%	48.7%
营业税金及附加	7	10	16	22
营业税金率%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	37	48	77	105
营业费用率%	2.9%	2.9%	2.9%	2.8%
管理费用	32	45	71	98
管理费用率%	2.6%	2.7%	2.7%	2.6%
研发费用	104	142	225	308
研发费用率%	8.2%	8.5%	8.4%	8.3%
EBIT	391	553	904	1,271
财务费用	-23	-28	-32	-35
财务费用率%	-1.8%	-1.7%	-1.2%	-1.0%
资产减值损失	-1	-33	-53	-56
投资收益	5	2	3	4
营业利润	436	589	949	1,344
营业外收支	0	1	2	3
利润总额	436	590	951	1,347
EBITDA	403	560	912	1,279
所得税	55	80	128	182
有效所得税率%	12.7%	13.5%	13.5%	13.5%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	381	511	823	1,165

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	593	892	1,185	2,077
应收账款及应收票据	468	639	967	1,270
存货	665	974	1,437	1,826
其它流动资产	1,732	1,788	1,877	1,981
流动资产合计	3,458	4,292	5,467	7,153
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	63	194	380	599
在建工程	136	203	289	366
无形资产	47	54	57	61
非流动资产合计	297	502	777	1,076
资产总计	3,755	4,794	6,243	8,230
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	134	168	258	344
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	558	951	1,344	1,896
流动负债合计	693	1,120	1,602	2,240
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	755	755	755	755
非流动负债合计	755	755	755	755
负债总计	1,447	1,875	2,356	2,995
实收资本	106	106	106	106
普通股股东权益	2,307	2,919	3,887	5,234
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	3,755	4,794	6,243	8,230

信息披露

分析师与研究助理简介

倪正洋，2021年加入德邦证券，任研究所大制造组组长、机械行业首席分析师，拥有5年机械研究经验，1年高端装备产业经验，南京大学材料学学士、上海交通大学材料学硕士。2020年获得iFinD机械行业最具人气分析师，所在团队曾获机械行业2019年新财富第三名，2017年新财富第二名，2017年金牛奖第二名，2016年新财富第四名。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。