

帝尔激光(300776)

报告日期: 2023年02月15日

# TOPCon SE 累计订单超 100GW, 光伏激光设备龙头强者恒强

## ——帝尔激光点评报告

### 投资要点

#### □ TOPCon SE 设备: 累计中标量超 100GW; 迈向 TOPCon 光伏激光设备龙头

1) **TOPCon SE 累计订单超 100GW:** 据公司官方微信公众号, 近日随着多个头部客户新订单的落地, 公司 TOPCon SE 一次激光掺杂设备订单产能累计突破 100GW, 体现出光伏行业头部客户对公司技术和产品的信任和认可。我们预计公司在 TOPCon 激光设备市占率已龙头领先, 延续公司在 PERC 领域的光伏激光设备优势、强者恒强。

2) **公司 TOPCon 一次掺杂 SE 设备:** 流程简单、能耗低、耗时短, 无需化学清洗工艺, 经济效益优势明显。利用激光能量推动硼原子在硅片内扩散, 实现选择性发射极 SE 结构, 从而获得更高的短路电流、开路电压和填充因子, 提高太阳能电池的光电转化效率。据公司投资者交流平台回复, 公司 TOPCon 一次掺杂方案提效达 0.25% 以上。

3) **TOPCon 产业化进程:** 目前行业扩产规划超 300GW, 晶科、天合、中来、晶澳、通威、上机、钧达、一道等均有不同规模扩产计划, TOPCon 最高效率突破 26%。我们预计 2023-2025 年 TOPCon 扩产将迎高峰期、年均有望超 200GW。公司将充分受益 TOPCon 行业扩产大潮。

□ **光伏激光设备: 公司龙头领先, 受益 TOPCon、HJT、xBC 多技术迭代、激光转印打开空间**  
公司为 PERC 电池激光设备龙头 (市占率 80%)。全面布局 TOPCon、HJT、xBC、激光转印等技术路线, 受益光伏需求增长 (量)+单 GW 价值量提升 (价), 业绩有望接力 PERC 业务放量。

1) **xBC 电池:** 激光消融为 BC 电池背面钝化层开模的标配, 取代传统光刻、大幅度简化工艺、降本。公司布局领先, 已获龙头客户订单。

2) **HJT 电池:** LIA 激光修复设备可为 HJT 电池降低暗衰减、提升转换效率, 公司已获欧洲客户量产订单, 金额达 1000 多万元。

3) **TOPCon 电池:** 公司激光掺杂可实现 0.25% 以上提效, 已在客户实现超 100GW 订单中标, 有望充分受益 TOPCon 行业扩产浪潮。

4) **激光转印:** 为 PERC/TOPCon/HJT 各类电池的通用技术。公司整线布局、覆盖 TOPCon\IBC\HJT 工艺。已在几家公司交付单线或整线量产验证设备, 并实现单机订单。

5) **铜电镀:** 为光伏电池降本增效的重要方向。公司的激光干法刻蚀技术已实现量产订单。

#### □ **投资建议: 多技术产品有望接力放量, 从辅设备迈向核心主设备、成长空间打开**

预计 2022-2024 年归母净利润为 5/7.2/10.2 亿元, 同比增长 32%/43%/42%, 对应 PE 51/36/25 倍。维持“买入”评级。

**风险提示:** 技术迭代风险; 下游扩产不及预期; 公司产品研发推广不及预期。

### 财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1257	1659	2440	3448
(+/-) (%)	17%	32%	47%	41%
归母净利润	381	501	717	1018
(+/-) (%)	2%	32%	43%	42%
每股收益(元)	2.2	2.9	4.2	6.0
P/E	67	51	36	25

资料来源: 浙商证券研究所

### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005  
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 李思扬

执业证书号: S1230522020001  
lisiyang@stocke.com.cn

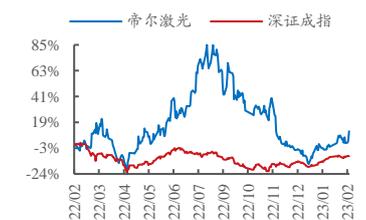
### 基本数据

收盘价 ¥149.98

总市值(百万元) 25,597.32

总股本(百万股) 170.67

### 股票走势图



### 相关报告

- 《TOPCon SE 累计中标超 50GW, 迈向 N 型光伏激光设备龙头——帝尔激光点评报告》 2023.01.02
- 《三季报业绩符合预期, 迈向平台型激光设备龙头——帝尔激光点评报告》 2022.10.25
- 《中报业绩符合预期, 期待多技术产品未来接力放量——帝尔激光点评》 2022.08.26

## ■ 可比公司盈利预测与估值。

**表 1：可比公司盈利预测与估值**

公司	代码	2023/2/15		EPS/元				PE				2021 年	
		股价(元)	总市值(亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	PB	ROE (%)
帝尔激光	300776	150.0	256	2.2	2.9	4.2	6.0	67	51	36	25	6.9	19
晶盛机电	300316	67.1	878	1.3	2.1	2.8	3.7	51	31	24	18	14.4	28
迈为股份	300751	373.1	649	3.7	5.3	8.8	12.9	101	70	42	29	12.5	25
捷佳伟创	300724	131.0	456	2.1	2.9	3.7	4.6	64	46	35	28	6.7	14
金辰股份	603396	84.7	98	0.5	0.8	1.8	3.5	162	107	47	24	10.1	5
奥特维	688516	200.1	309	2.4	4.5	6.5	9.0	83	44	31	22	19.3	30
英杰电气	300820	97.2	140	1.1	2.4	3.2	4.1	88	41	30	24	7.5	14
海目星	688559	66.2	134	0.5	1.9	4.0	4.9	122	37	15	11	8.3	8
行业平均 (不包括帝尔激光)								96	54	32	22	11.2	18

资料来源：Wind，浙商证券研究所整理（各家 2022-2024 年 EPS 为浙商机械团队预测）

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	3458	4659	5155	6520
现金	593	1888	1670	1853
交易性金融资产	162	141	114	139
应收账款	468	562	862	1159
其它应收款	4	7	12	14
预付账款	8	31	52	53
存货	665	1368	1618	2287
其他	1558	661	827	1016
<b>非流动资产</b>	297	297	328	358
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	63	104	144	184
无形资产	47	58	65	69
在建工程	136	109	87	70
其他	51	26	32	36
<b>资产总计</b>	3755	4957	5483	6878
<b>流动负债</b>	693	1342	1142	1520
短期借款	0	0	0	0
应付款项	134	185	258	368
预收账款	0	502	246	463
其他	558	655	638	689
<b>非流动负债</b>	755	742	751	749
长期借款	0	0	0	0
其他	755	742	751	749
<b>负债合计</b>	1447	2084	1893	2269
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	2307	2873	3590	4608
<b>负债和股东权益</b>	3755	4957	5483	6878

### 现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	237	1226	-201	256
净利润	381	501	717	1018
折旧摊销	12	9	12	15
财务费用	(23)	(15)	12	13
投资损失	(5)	(5)	(5)	(5)
营运资金变动	(1429)	1393	(717)	(163)
其它	1301	(657)	(221)	(622)
<b>投资活动现金流</b>	(1541)	(8)	(5)	(61)
资本支出	(159)	(20)	(26)	(33)
长期投资	0	0	0	0
其他	(1382)	11	22	(28)
<b>筹资活动现金流</b>	794	78	(12)	(12)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	794	78	(12)	(12)
<b>现金净增加额</b>	(510)	1295	(218)	183

### 利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	1257	1659	2440	3448
营业成本	686	909	1313	1851
营业税金及附加	7	10	14	20
营业费用	37	48	68	93
管理费用	32	43	63	89
研发费用	104	126	178	241
财务费用	(23)	(15)	12	13
资产减值损失	32	25	37	52
公允价值变动损益	2	2	2	2
投资净收益	5	5	5	5
其他经营收益	48	54	60	70
<b>营业利润</b>	436	574	821	1166
营业外收支	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	436	574	821	1166
所得税	55	73	104	148
<b>净利润</b>	381	501	717	1018
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	381	501	717	1018
EBITDA	439	565	842	1190
EPS (最新摊薄)	2.23	2.94	4.20	5.97

### 主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	17.21%	32.00%	47.06%	41.31%
营业利润	0.51%	31.59%	43.03%	41.99%
归属母公司净利润	2.11%	31.58%	43.03%	41.99%
<b>获利能力</b>				
毛利率	45.42%	45.23%	46.19%	46.32%
净利率	30.32%	30.22%	29.39%	29.53%
ROE	18.55%	19.36%	22.19%	24.84%
ROIC	16.16%	16.88%	20.17%	22.25%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	38.55%	42.04%	34.52%	33.00%
净负债比率	0.03%	0.01%	0.01%	0.01%
流动比率	4.99	3.47	4.51	4.29
速动比率	4.03	2.45	3.10	2.78
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.39	0.38	0.47	0.56
应收账款周转率	4.85	4.56	5.14	4.97
应付账款周转率	6.61	6.70	6.91	6.94
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	2.23	2.94	4.20	5.97
每股经营现金	1.39	7.18	-1.18	1.50
每股净资产	21.71	16.83	21.04	27.00
<b>估值比率</b>				
P/E	67.18	51.05	35.70	25.14
P/B	6.91	8.91	7.13	5.55
EV/EBITDA	60.18	41.75	28.30	19.84

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>