

德龙激光 (688170.SH)

Q1 订单回暖，多业务布局发展可期

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	549	568	772	1,048	1,293
增长率 yoy (%)	31.1	3.5	35.9	35.6	23.4
归母净利润(百万元)	88	67	107	155	206
增长率 yoy (%)	30.5	-23.2	59.2	44.7	32.4
ROE (%)	15.1	5.1	7.8	10.3	12.2
EPS 最新摊薄(元)	0.85	0.65	1.04	1.50	1.99
P/E(倍)	45.3	58.9	37.0	25.6	19.3
P/B(倍)	6.9	3.0	2.9	2.6	2.4

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 4 日收盘价

事件: 公司 4 月 27 日发布 2022 年度报告及 2023 年一季报, 2022 年公司实现营收 5.68 亿元, 同比增长 3.48%; 归母净利润 0.67 亿元, 同比减少 23.16%; 扣非净利润 0.52 亿元, 同比减少 35.77%。2023 年 Q1 公司实现营收 0.98 亿元, 同比减少 28.40%, 环比减少 53.68%; 归母净利润 0.05 亿元, 同比减少 79.79%, 环比减少 85.36%; 扣非净利润 0.02 亿元, 同比减少 90.56%, 环比减少 91.14%。

设备验收不及预期影响 Q1 营收, 研发投入持续加大: 2022 年, 受到宏观环境、经济环境等多方因素影响, 行业整体下游需求放缓, 公司收入增长有所放缓。分业务看, 精密激光加工设备销售收入 4.26 亿元, 同比增长 5.60%; 激光器对外销售实现收入 0.41 亿元, 同比下滑 27.81%。2022 年公司综合毛利率为 49.71%, 同比下降 1.03pct; 净利率为 11.86%, 同比下降 4.11pct。2023 年 Q1 公司综合毛利率为 51.35%, 同比提升 0.35pct, 环比提升 1.22pct; 净利率为 4.90%, 同比下降 12.45pct, 环比下降 10.60pct。2023 年 Q1 公司收入同比减少 28.40%, 且研发投入大幅增加致净利润减少; Q1 订单回暖, 但设备验收不及预期, 导致营业收入减少。费用方面, 23 年 Q1 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 19.81%/11.35%/22.42%/-1.33%, 同比变动分别为 5.17/3.96/10.19/-1.73pct。

多条业务赛道齐头并进, 积极布局新能源领域: 2022 年, 公司主营业务持续拓展, 多条业务赛道齐头并进, 使得公司营业总收入在外部环境波动加剧的情况下依然实现了增长。其中, 公司在电子应用方向已逐步由 3C 消费电子应用向汽车电子应用方向转移, 并获得主流车厂及汽车供应链头部厂商新产品线订单; 新产品线光纤系列(AFL 光纤飞秒激光器)实现销售突破; Micro LED 激光剥离及激光修复设备已交付客户并实现收入; 碳化硅晶圆激光切片技术已完成工艺研发和测试验证, 并取得头部客户批量订单; Micro LED 激光巨量转移设备、激光电芯除蓝膜设备均取得头部客户订单。2022 年, 公司开始布局新能源领域, 实现销售收入 4973.45 万元, 主要来自印刷网板激光制版设备及钙钛矿薄膜太阳能电池生产设备。

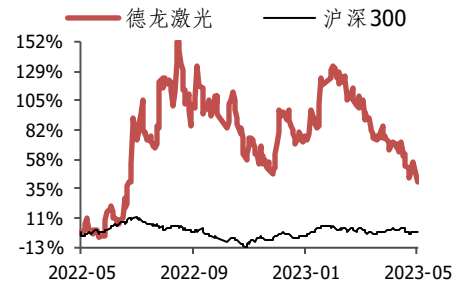
受益新能源汽车、光伏需求高景气, 碳化硅应用市场空间广阔: CASA Research 将国内碳化硅车用市场折算成晶圆, 预计国内 2022 年新能源汽车市场 6 英寸

增持 (首次评级)

股票信息

行业	机械
2023 年 5 月 4 日收盘价(元)	38.44
总市值(百万元)	3,973.16
流通市值(百万元)	2,527.16
总股本(百万股)	103.36
流通股本(百万股)	65.74
近 3 月日均成交额(百万元)	59.33

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

相关研究

碳化硅晶圆需求量近 25 万片，预计到 2026 年需求量将增长到近 100 万片。新能源汽车作为碳化硅的重要应用终端，市场规模快速增长，伴随碳化硅价格进一步下降，有望带动公司碳化硅激光加工设备销售增长。随着光伏电站直流端电压等级提升，耐高压碳化硅功率元件成为逆变器首选材料；对于住宅用微型逆变器，氮化功率器件在改善整体转换效率的同时，可建构体积更小、重量更轻、更可靠的逆变器。CASA Research 预计，2022 年碳化硅、氮化镓功率器件在光伏市场规模约 2.8 亿元，伴随渗透加速，按照 2026 年渗透率达到 15%-23% 左右，预计 2026 年我国碳化硅、氮化镓功率器件市场规模将接近 7 亿元，后续几年年均增速约 25.5%。公司深耕激光精细微加工应用，拥有第一、二、三代半导体材料的晶圆切割设备，如 LED 晶圆、硅、碳化硅、氮化镓晶圆等。2022 年公司正式推出碳化硅晶锭激光切片技术，其工艺研发和测试验证已完成，随着全球光伏新增装机容量持续上升，碳化硅应用市场空间广阔。

首次覆盖，给予“增持”评级：公司主营业务为高端工业应用精密激光加工设备及其核心器件激光器的研发、生产和销售。公司专注于激光精细微加工领域，凭借先进的激光器技术、高精度运动控制技术以及深厚的激光精细微加工工艺积淀，聚焦于泛半导体、新型电子及新能源等应用领域，为各种超薄、超硬、脆性、柔性及各种复合材料提供激光加工解决方案。随着公司持续推进半导体、汽车电子、新能源等多条业务赛道，有望进一步提升公司销售规模及市场占有率。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.07 亿元、1.55 亿元、2.06 亿元，EPS 分别为 1.04 元、1.50 元、1.99 元，PE 分别为 37X、26X、19X。

风险提示：下游需求变动风险、原材料价格波动风险、技术革新风险、市场竞争风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	788	1392	1929	2155	2645
现金	175	360	490	664	820
应收票据及应收账款	209	197	375	382	556
其他应收款	2	3	3	5	5
预付账款	6	12	8	23	13
存货	346	345	576	596	765
其他流动资产	50	474	477	485	487
非流动资产	181	222	247	278	297
长期投资	2	1	1	-0	-1
固定资产	82	148	171	203	224
无形资产	16	16	18	17	16
其他非流动资产	81	56	57	59	58
资产总计	970	1614	2175	2433	2942
流动负债	361	273	751	853	1156
短期借款	0	0	306	464	611
应付票据及应付账款	191	144	317	259	416
其他流动负债	171	129	127	131	129
非流动负债	29	31	31	31	31
长期借款	2	1	1	1	1
其他非流动负债	27	30	30	30	30
负债合计	390	304	782	885	1187
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	78	103	103	103	103
资本公积	258	947	947	947	947
留存收益	244	259	338	442	563
归属母公司股东权益	579	1310	1393	1548	1755
负债和股东权益	970	1614	2175	2433	2942

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	51	4	-90	107	102
净利润	88	67	107	155	206
折旧摊销	15	20	25	31	38
财务费用	2	-9	-2	8	12
投资损失	2	-4	-2	-2	-2
营运资金变动	-66	-96	-242	-118	-192
其他经营现金流	10	25	23	33	40
投资活动现金流	-39	-478	-47	-59	-53
资本支出	40	48	50	63	57
长期投资	0	-436	1	1	1
其他投资现金流	1	6	3	4	3
筹资活动现金流	-44	677	-39	-31	-41
短期借款	-35	0	306	158	147
长期借款	-0	-1	-0	-0	-0
普通股增加	0	26	0	0	0
资本公积增加	5	689	0	0	0
其他筹资现金流	-13	-37	-346	-189	-188
现金净增加额	-32	203	-177	17	8

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	549	568	772	1048	1293
营业成本	271	286	381	484	563
营业税金及附加	4	4	5	7	9
销售费用	77	93	110	153	191
管理费用	47	52	65	92	113
研发费用	59	85	95	133	172
财务费用	2	-9	-2	8	12
资产和信用减值损失	-14	-18	-24	-34	-42
其他收益	24	23	18	20	21
公允价值变动收益	0	3	1	1	1
投资净收益	-2	4	2	2	2
资产处置收益	0	0	-0	-0	-0
营业利润	98	68	114	161	216
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	0	1	0	1
利润总额	97	68	114	161	215
所得税	10	1	6	5	10
净利润	88	67	107	155	206
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	88	67	107	155	206
EBITDA	112	81	136	199	264
EPS (元/股)	0.85	0.65	1.04	1.50	1.99

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	31.1	3.5	35.9	35.6	23.4
营业利润 (%)	31.5	-30.2	67.3	40.8	33.9
归属母公司净利润 (%)	30.5	-23.2	59.2	44.7	32.4
获利能力					
毛利率 (%)	50.7	49.7	50.7	53.8	56.5
净利率 (%)	16.0	11.9	13.9	14.8	15.9
ROE (%)	15.1	5.1	7.8	10.3	12.2
ROIC (%)	14.6	4.6	6.2	8.1	9.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	40.3	18.9	36.0	36.4	40.4
净负债比率 (%)	-26.8	-25.8	-11.8	-11.9	-11.1
流动比率	2.2	5.1	2.6	2.5	2.3
速动比率	1.2	3.5	1.7	1.7	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	3.6	3.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.6	2.9	8.1	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.85	0.65	1.04	1.50	1.99
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.49	0.04	-0.88	1.03	0.98
每股净资产 (最新摊薄)	5.61	12.67	13.31	14.59	16.30
估值比率					
P/E	45.3	58.9	37.0	25.6	19.3
P/B	6.9	3.0	2.9	2.6	2.4
EV/EBITDA	34.0	40.5	25.5	17.4	13.0

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 4 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，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到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681
网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044
传真：86-10-88366686