

帝尔激光 (300776)

2022 年报&2023 年一季报点评：业绩符合预期，看好新品布局受益于行业扩产 买入（维持）

2023 年 04 月 29 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 刘晓旭

执业证书：S0600523030005
liuxx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	1,324	2,325	3,548	4,554
同比	5%	76%	53%	28%
归属母公司净利润（百万元）	411	702	1,004	1,294
同比	8%	71%	43%	29%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	2.41	4.11	5.88	7.58
P/E（现价&最新股本摊薄）	42.34	24.81	17.35	13.46

关键词：#第二曲线

投资要点

- **受益于光伏行业高景气，公司业绩稳定增长：**2022 年公司营收 13.2 亿元，同比+5%，归母净利润 4.1 亿元，同比+8%，扣非归母净利润 3.9 亿元，同比+9%。其中 2022Q4 单季度收入 2.7 亿元，同比-15.7%，Q4 单季收入略低预期，主要反映 2021 年下半年 PERC 扩产缩水，预计 2023Q2 开始集中验收 TOPCon 订单，业绩环比有望加速提升。2023Q1 业绩符合预期，实现营收 3.5 亿元，同比+12%，环比+28%；归母净利润 0.9 亿元，同比+0.5%，环比+25%；扣非归母净利润 0.9 亿元，同比+2%，环比+27%。
- **毛利率稳中有升，研发费用率提升加强多产品布局：**2022 年公司综合毛利率为 47.1%，同比+1.7pct，净利率为 31.0%，同比+0.7pct，期间费用率为 14.2%，其中销售费用率为 3.2%，同比+0.3pct，管理费用率（含研发）为 13.3%，同比+2.5pct，主要系公司加大研发支出，研发费用率为 9.9%，同比+1.7pct；财务费用率为-2.3%，同比-0.5pct。2023Q1 毛利率为 47.1%，同比+0.7pct，净利率为 26.9%，同比-3.0pct。
- **合同负债&存货大幅增长，在手订单充足保障短期业绩：**截至 2022 年末公司合同负债为 7.3 亿元，同比+62%，存货为 8.6 亿元，同比+29%。截至 2023Q1 末公司合同负债为 8.9 亿元，同比+118%，存货为 10.8 亿元，同比+60%，表明公司在手订单大幅增长。2022 年经营活动产生的现金流量净额为 5.1 亿元，现金流状况良好。
- **TOPCon SE 设备累计中标量超 300GW，光伏激光设备龙头强者恒强：**TOPCon SE 一次硼掺设备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，可提高 0.25% 以上光电转换效率。随着 2023 年 TOPCon 扩产加速，我们预计公司累计 TOPCon SE 一次硼掺设备订单超 300GW，光伏 PERC 激光龙头在 TOPCon 时代强者恒强。一般新品的验收周期稍长，我们预计公司的 TOPCon SE 一次硼掺设备在 2023Q1 集中交付，在 2023Q2 开始集中验收。目前公司还在开发 TOPCon 的新工艺，可以与 SE 叠加，是综合开膜、掺杂、表面处理的技术，预计可实现提效 0.2%，且单 GW 价值量比 SE 高。
- **盈利预测与投资评级：**公司充分受益于 TOPCon 扩产，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 7.0/10.0/12.9 亿元，对应当前股价 PE 为 25/17/13 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**光伏装机低于预期，新品研发低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	97.70
一年最低/最高价	95.16/259.00
市净率(倍)	6.35
流通 A 股市值(百万元)	10,204.51
总市值(百万元)	16,674.67

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.39
资产负债率(% ,LF)	44.74
总股本(百万股)	170.67
流通 A 股(百万股)	104.45

相关研究

《帝尔激光(300776)：2020 年年报点评：营收高增长，静待 PERC 激光龙头新技术方向布局落地》
2021-04-27

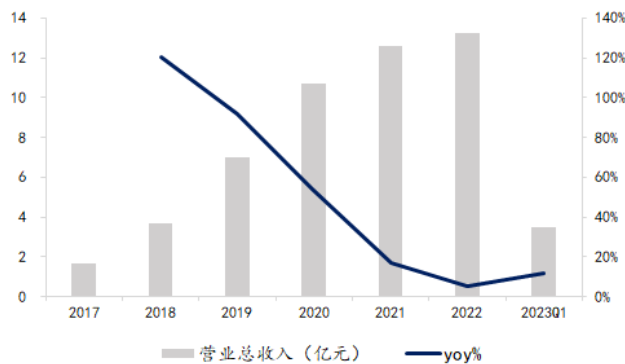
《帝尔激光(300776)：光伏激光加工设备龙头，受益于光伏技术迭代》
2019-07-01

1. 受益于光伏行业高景气，公司业绩稳定增长

2022 年公司营收 13.2 亿元，同比+5%，归母净利润 4.1 亿元，同比+8%，扣非归母净利润 3.9 亿元，同比+9%。其中 2022Q4 单季度收入 2.7 亿元，同比-15.7%，Q4 单季收入略低预期，主要反映 2021 年下半年 PERC 扩产缩水，预计 2023Q2 开始集中验收 TOPCon 订单，业绩环比有望加速提升。

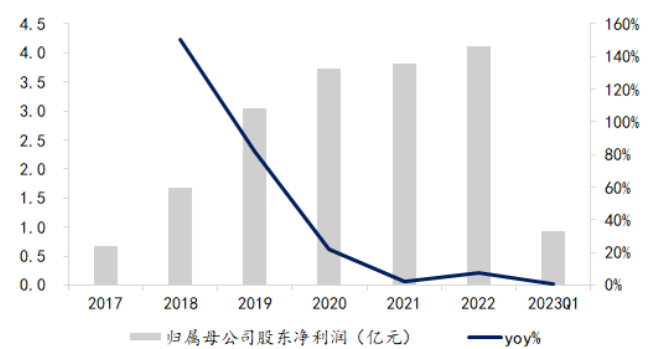
2023Q1 业绩符合预期，实现营收 3.5 亿元，同比+12%，环比+28%；归母净利润 0.9 亿元，同比+0.5%，环比+25%；扣非归母净利润 0.9 亿元，同比+2%，环比+27%。

图1：2022 年公司营收 13.2 亿元，同比+5%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2022 年归母净利润 4.1 亿元，同比+8%



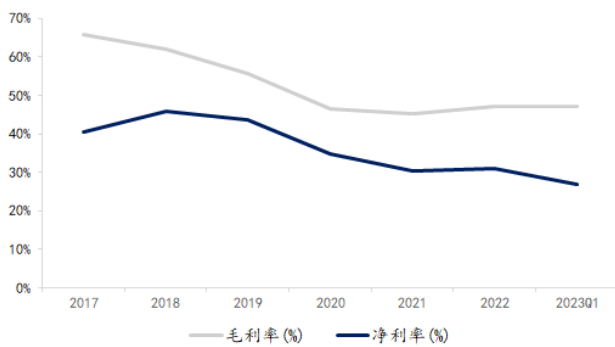
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 毛利率稳中有升，研发费用率提升加强多产品布局

2022 年公司综合毛利率为 47.1%，同比+1.7pct，净利率为 31.0%，同比+0.7pct，期间费用率为 14.2%，其中销售费用率为 3.2%，同比+0.3pct，管理费用率（含研发）为 13.3%，同比+2.5pct，主要系公司加大研发支出，研发费用率为 9.9%，同比+1.7pct；财务费用率为-2.3%，同比-0.5pct。

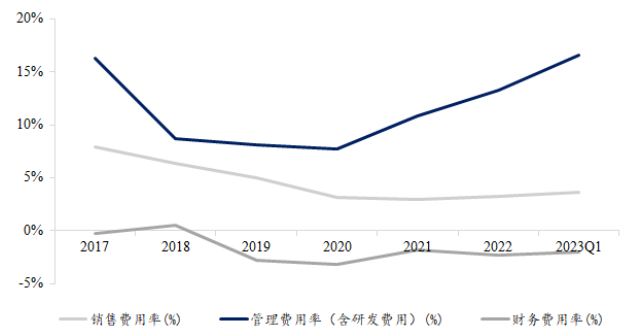
2023Q1 毛利率为 47.1%，同比+0.7pct，净利率为 26.9%，同比-3.0pct。

图3：2022 年公司综合毛利率为 47.1%，同比+1.7pct



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：费用率提升主要系公司加大研发支出强化新品布局



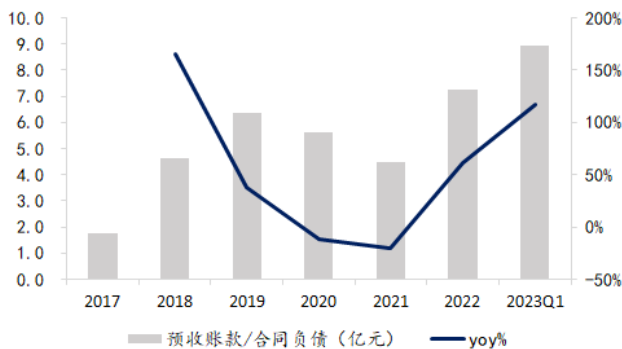
数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 合同负债&存货大幅增长，在手订单充足保障短期业绩

截至 2022 末公司合同负债为 7.3 亿元，同比+62%，存货为 8.6 亿元，同比+29%。截至 2023Q1 末公司合同负债为 8.9 亿元，同比+118%，存货为 10.8 亿元，同比+60%，表明公司在手订单大幅增长。

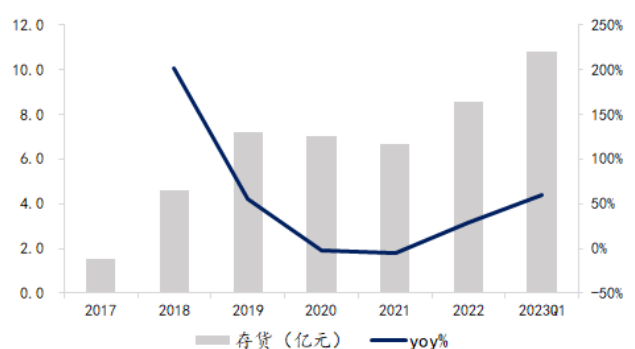
2022 年经营活动产生的现金流量净额为 5.1 亿元，现金流状况良好。

图5：公司合同负债大幅增长



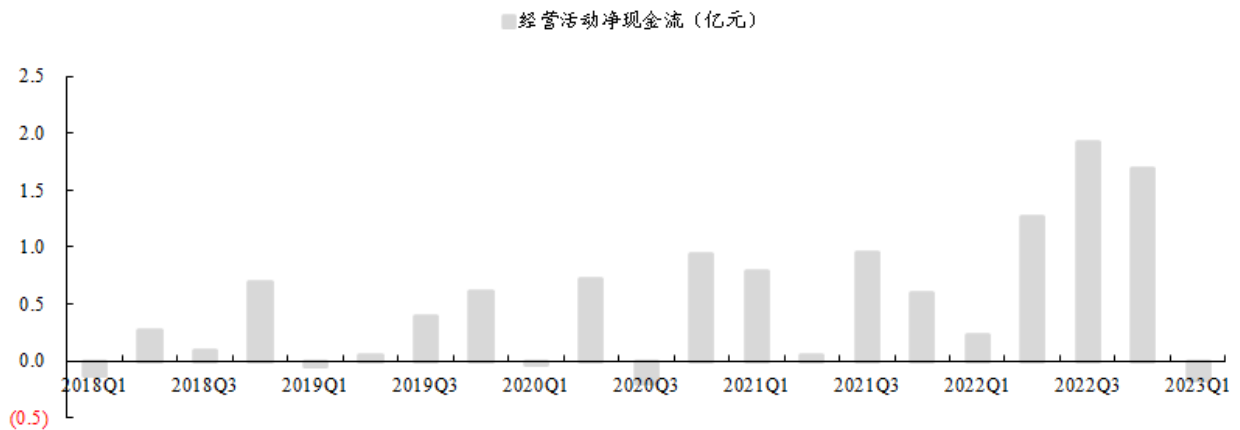
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：截至 2022 末公司存货为 8.6 亿元，同比+29%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：2022 年经营活动净现金流为 5.1 亿元，现金流状况良好



数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. TOPCon SE 设备累计中标量超 300GW，光伏激光设备龙头强者恒强

TOPCon SE 一次硼掺设备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，可提高 0.25% 以上光电转换效率。随着 2023 年 TOPCon 扩产加速，我们预计公司累计 TOPCon SE 一次硼掺设备订单超 300GW，光伏 PERC 激光龙头在 TOPCon 时代强者恒强。一般新品的验收周期稍长，我们预计公司的 TOPCon SE 一次硼掺设备在 2023Q1 集中交付，在 2023Q2 开始集中验收。目前公司还在开发 TOPCon 的新工艺，可以与 SE 叠加，是综合开膜、掺杂、表面处理的技术，预计可实现提效 0.2%，且单 GW 价值量比 SE 高。

5. 盈利预测与投资评级

公司充分受益于 TOPCon 扩产，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 7.0/10.0/12.9 亿元，对应当前股价 PE 为 25/17/13 倍，维持“买入”评级。

6. 风险提示

光伏装机低于预期，新品研发低于预期。

帝尔激光三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,238	5,637	7,709	9,895	营业总收入	1,324	2,325	3,548	4,554
货币资金及交易性金融资产	429	1,819	2,864	4,213	营业成本(含金融类)	701	1,244	1,944	2,510
经营性应收款项	903	604	923	1,186	税金及附加	13	16	25	32
存货	858	1,023	1,598	2,063	销售费用	42	70	106	137
合同资产	101	232	355	455	管理费用	45	79	117	137
其他流动资产	1,947	1,959	1,969	1,977	研发费用	131	221	326	410
非流动资产	469	463	447	426	财务费用	-30	6	8	8
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	57	93	124	159
固定资产及使用权资产	355	344	326	304	投资净收益	2	7	9	7
在建工程	0	5	8	9	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	49	49	49	49	减值损失	-27	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	34	34	34	34	营业利润	454	788	1,154	1,487
其他非流动资产	31	31	31	31	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	4,707	6,099	8,156	10,321	利润总额	454	788	1,154	1,487
流动负债	1,229	1,919	2,973	3,844	减:所得税	43	87	150	193
短期借款及一年内到期的非流动负债	7	7	17	40	净利润	411	702	1,004	1,294
经营性应付款项	288	377	625	829	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	725	1,287	2,012	2,597	归属母公司净利润	411	702	1,004	1,294
其他流动负债	208	248	319	377	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.41	4.11	5.88	7.58
非流动负债	799	799	799	799	EBIT	423	694	1,028	1,329
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	452	739	1,075	1,378
应付债券	721	721	721	721	毛利率(%)	47.09	46.48	45.19	44.88
租赁负债	11	11	11	11	归母净利率(%)	31.05	30.19	28.29	28.41
其他非流动负债	67	67	67	67	收入增长率(%)	5.37	75.53	52.62	28.38
负债合计	2,028	2,718	3,772	4,643	归母净利润增长率(%)	7.92	70.65	43.02	28.92
归属母公司股东权益	2,679	3,381	4,384	5,678					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,679	3,381	4,384	5,678					
负债和股东权益	4,707	6,099	8,156	10,321					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	510	1,421	1,057	1,347	每股净资产(元)	14.84	18.96	24.84	32.42
投资活动现金流	-619	-31	-22	-21	最新发行在外股份(百万股)	171	171	171	171
筹资活动现金流	-50	0	10	23	ROIC(%)	11.91	16.40	19.34	19.96
现金净增加额	-154	1,390	1,045	1,349	ROE-摊薄(%)	15.35	20.76	22.89	22.78
折旧和摊销	29	44	47	49	资产负债率(%)	43.08	44.57	46.24	44.98
资本开支	-203	-38	-31	-28	P/E(现价&最新股本摊薄)	42.34	24.81	17.35	13.46
营运资本变动	46	654	-45	-39	P/B(现价)	6.87	5.38	4.11	3.15

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

