

德龙激光 (688170.SH)

公司快报

多重因素导致业绩承压，看好新兴业务 23 年放量

投资要点

◆ **事件：**公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 年公司实现营收 5.68 亿元，同比+3.48%，实现归母净利润实现 0.67 亿元，同比-23.16%，扣非净利润 0.52 亿元，同比-35.77%。2023 年 Q1 实现营收 9784.58 万元，同比-28.40%，实现归母净利润 479.22 万元，同比-79.79%。

◆ **多重因素导致业绩承压，毛利率维持较高水平：**收入端来看，主要系激光器对整体营收拖累较大，2022 年激光器业务实现收入 4121 万元，同比-27.81%，主要系消费电子等下游应用需求下降，中低端的纳秒激光器市场竞争加剧，影响公司纳秒激光器售价所致。且疫情对公司设备交付验收进度造成不利影响，导致收入延后。利润端来看，2022 年公司期间费用率为 38.91%，同比+5.24pct，其中销售和研发费用率增长较快，分别为 16.35%和 14.99%，同比+2.33pct 和+4.27pct，2023 年 Q1 公司期间费用率为 52.25%，同比+17.59pct，研发费用率高达 22.42%，同比+10.19pct，费用率提升较大是影响 22 年和 23 年 Q1 净利润的主要因素。公司 22 年毛利率为 49.71%，同比-1.04pct，公司 22 年激光器业务毛利率同比-11.33pct，是 22 年毛利率下滑的主要原因。公司 23 年 Q1 毛利率回暖至较高水平，23Q1 毛利率为 51.35%，同比+0.35pct、环比+1.23pct。公司毛利率始终保持在 50%左右，并依托高研发费用积极开拓新领域，后续在新业务稳定后，盈利能力有望回暖。

◆ **泛半导体、新能源、光模块等新兴业务稳步扩张，打开新增长空间：**①碳化硅设备：针对第三代半导体材料，公司已有碳化硅晶圆激光切割设备，并推出了碳化硅激光退火设备，2022 年公司正式推出碳化硅晶圆激光切片技术，其工艺研发和测试验证已完成，现处于市场开拓阶段。②Micro LED 设备：公司推出了 Micro LED 系列解决方案，包括激光剥离设备，激光巨量转移设备，激光修复设备，且技术壁垒较高的激光巨量转移设备已获得头部客户首台订单。③钙钛矿设备：公司已实现 P0-P4 激光设备全覆盖，并于 22 年交付头部客户百兆瓦级产线用激光设备。④锂电设备：公司自主研发的激光电芯除蓝膜设备已通过客户验证并获得头部客户首台订单，并已开发电芯返工激光解决方案，包括电芯激光除膜设备、电芯自动包膜设备、电芯极柱激光清洗设备。⑤光模块激光应用：光模块是光通信系统中进行光电和电光转换的光电子器件，人工智能、自动驾驶等新技术应用带动光模块市场规模持续扩，公司已研发光模块中钨铜板双面激光网格加工设备、COC 芯片表面百微米级二维码&数字码加工设备等多种设备，部分设备为全新制程独家供应，客户包括 Finisar、中际旭创、天孚通讯等行业龙头企业。

◆ **投资建议：**公司毛利率稳定，积极开拓新业务，看好未来钙钛矿，Micro LED 设备的放量。我们预测公司 2023 年至 2025 年营收分别为 6.99、9.93、12.60 亿元，同比增速分别为 23.0%、42.1%、26.9%；归母净利润分别为 0.90、1.49、2.13 亿元，同比增速分别为 33.2%、65.8%、43.4%；每股收益分别为 0.87、1.44、2.07

投资评级 **增持-B(首次)**
 股价(2023-04-27) **41.26 元**

交易数据

总市值 (百万元)	4,264.63
流通市值 (百万元)	920.02
总股本 (百万股)	103.36
流通股本 (百万股)	22.30
12 个月价格区间	67.50/26.95

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-13.86	-26.1	32.8
绝对收益	-14.82	-30.71	38.2

分析师

刘荆
 SAC 执业证书编号：S0910520020001
 liujing1@huajinsec.cn

相关报告



元。对应 4 月 27 日股价，预计 2023 年至 2025 年动态 PE 分别为 47.5X、28.7X、20X，首次覆盖给予增持-B 建议。

◆ **风险提示：**激光行业市场竞争加剧；新业务开拓不及预期；新产品研发不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	549	568	699	993	1,260
YoY(%)	31.1	3.5	23.0	42.1	26.9
净利润(百万元)	88	67	90	149	213
YoY(%)	30.5	-23.2	33.2	65.8	43.4
毛利率(%)	50.7	49.7	49.5	49.3	49.2
EPS(摊薄/元)	0.85	0.65	0.87	1.44	2.07
ROE(%)	15.1	5.1	6.4	9.6	12.1
P/E(倍)	48.6	63.3	47.5	28.7	20.0
P/B(倍)	7.4	3.3	3.0	2.8	2.4
净利率(%)	16.0	11.9	12.8	15.0	16.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	788	1392	1708	1910	2271	营业收入	549	568	699	993	1260
现金	175	360	618	563	787	营业成本	271	286	353	504	640
应收票据及应收账款	209	197	321	397	518	营业税金及附加	4	4	4	5	6
预付账款	6	12	5	21	14	营业费用	77	93	108	134	158
存货	346	345	481	715	798	管理费用	47	52	61	84	104
其他流动资产	52	477	282	215	154	研发费用	59	85	87	112	126
非流动资产	181	222	229	267	293	财务费用	2	-9	-11	-13	-14
长期投资	2	1	1	0	-1	资产减值损失	-14	-18	-20	-24	-25
固定资产	82	148	157	194	221	公允价值变动收益	0	3	2	1	0
无形资产	16	16	18	17	16	投资净收益	-2	4	2	0	0
其他非流动资产	81	56	53	56	57	营业利润	98	68	100	165	236
资产总计	970	1614	1937	2177	2564	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	361	273	508	599	772	营业外支出	1	0	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	97	68	100	164	236
应付票据及应付账款	191	144	289	339	444	所得税	10	1	10	16	22
其他流动负债	171	129	219	260	327	税后利润	88	67	90	149	213
非流动负债	29	31	19	21	22	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	2	1	1	1	1	归属母公司净利润	88	67	90	149	213
其他非流动负债	27	30	18	19	21	EBITDA	108	77	109	176	252
负债合计	390	304	527	619	794						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	78	103	103	103	103	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	258	947	947	947	947	成长能力					
留存收益	244	259	349	498	711	营业收入(%)	31.1	3.5	23.0	42.1	26.9
归属母公司股东权益	579	1310	1410	1558	1770	营业利润(%)	31.5	-30.2	46.7	64.5	43.2
负债和股东权益	970	1614	1937	2177	2564	归属于母公司净利润(%)	30.5	-23.2	33.2	65.8	43.4
						获利能力					
						毛利率(%)	50.7	49.7	49.5	49.3	49.2
						净利率(%)	16.0	11.9	12.8	15.0	16.9
						ROE(%)	15.1	5.1	6.4	9.6	12.1
						ROIC(%)	14.3	4.3	5.5	8.6	11.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	40.3	18.9	27.2	28.5	31.0
						流动比率	2.2	5.1	3.4	3.2	2.9
						速动比率	1.1	3.3	2.3	1.9	1.8
						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	2.8	2.8	2.7	2.8	2.8
						应付账款周转率	1.6	1.7	1.6	1.6	1.6
						估值比率					
						P/E	48.6	63.3	47.5	28.7	20.0
						P/B	7.4	3.3	3.0	2.8	2.4
						EV/EBITDA	38.0	46.0	31.4	20.1	13.4

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	157	-64	210
净利润	88	67	90	149	213
折旧摊销	15	20	24	29	36
财务费用	2	-9	-11	-13	-14
投资损失	2	-4	-2	-0	-0
营运资金变动	-66	-96	54	-227	-25
其他经营现金流	10	25	1	-2	-1
投资活动现金流	-39	-478	93	-4	-1
筹资活动现金流	-44	677	9	13	14

每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.85	0.65	0.87	1.44	2.07
每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	0.04	1.52	-0.62	2.03
每股净资产(最新摊薄)	5.61	12.67	13.54	14.98	17.04

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn