

2023年3月1日

分析师
陈睿彬

(852) 3982 3212

chenrobin@dwzq.com.hk

激光精细微加工龙头，钙钛矿、巨量转移、SiC 等领域多点开花

增持 (首次)

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	549	598	836	1,113
同比 (%)	31%	9%	40%	33%
归母净利润 (百万元)	88	64	124	186
同比 (%)	30%	-27%	93%	51%
每股收益 (元/股)	0.85	0.62	1.20	1.80
P/E (现价&最新股本摊薄)	74.65	101.83	52.89	35.11

关键词: #新产品、新技术、新客户

■ 德龙激光: 激光精细微加工龙头, 业绩拐点有望出现

公司专业从事精密激光设备及激光器, 聚焦泛半导体、新型电子及新能源等领域前沿性产品开发, 下游客户涵盖三安光电、华灿光电、京东方、东山精密、华为海思、中芯国际、长电科技等, 业绩快速增长。**1) 收入端:** 2021年实现营收5.49亿元, 2018-2021年CAGR达到19%。受消费电子、面板行业景气下行, 以及疫情影响, 2022Q1-Q3营收为3.57亿元, 同比-2%, 短期承压。**2) 利润端:** 2019年扭亏为盈, 2021年实现归母净利润8771万元, 2019-2021年CAGR高达107%, 2021年销售净利率达到15.97%。受研发力度加大影响, 2022Q1-Q3公司归母净利润为3466万元, 同比-31%, 盈利水平明显下滑。**展望2023年,** 随着公司新能源业务快速放量, 叠加消费电子、面板行业景气回暖, 我们判断公司业绩将重回快速增长通道。

■ 激光精细微加工成长空间广阔, 公司具备较大成长空间

2021年我国激光设备销售额达到821亿元, 2010-2021年CAGR高达21%, 是典型的成长型赛道。细分下游来看, 我国工业激光设备仍以切割、焊接和打标等宏观加工为主, 精细微加工整体处于产业化初级阶段, 若仅考虑半导体和显示、精密金属加工两大类, 我们预估2022年我国精细微加工激光设备市场规模约为120亿元。展望未来, 随着激光精细微加工渗透率提升, 叠加应用领域拓展, 我国精细微加工激光设备仍有较大成长空间。我国激光设备行业竞争格局十分分散, 我们预估2021年公司在我国精细微加工激光设备市场占有率约3.6%, 市场份额提升空间较大。

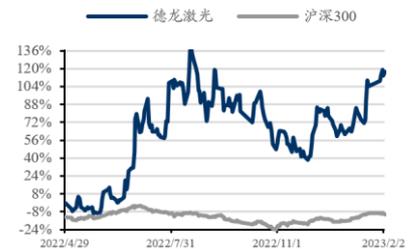
■ 半导体业务有望持续扩张, 巨量转移、钙钛矿设备成为重要增长点

公司在稳固晶圆切割龙头地位的同时, 积极布局巨量转移、新能源设备等新领域, 不断打开成长空间。**1) 半导体设备:** 公司是少数几家掌握激光隐形切割技术的企业之一, 晶圆激光切割设备仍有较大成长空间, 同时前瞻性布局SiC晶锭切片, 我们预估中国大陆已有SiC衬底产能规划对于激光晶锭切割设备潜在需求约10亿元, 有望成为新增长点。**2) 巨量转移设备:** Micro LED实现大规模量产的主要瓶颈之一, 我们测算在Micro LED渗透率为1%的假设情形下, 我国对于激光巨量转移设备的潜在市场需求就达到39亿元, 公司激光巨量转移设备率先通过客户验证, 先发优势明显。**3) 钙钛矿设备:** 我国钙钛矿电池已迈入GW级量产期, 激光设备是构建钙钛矿电池串联回路的主要工艺, 技术指标要求显著高于非晶硅电池。仅以部分已有规划产线测算, 钙钛矿激光设备的需求将达到27亿元。公司已实现P0、P1、P2、P3及P4激光设备全覆盖, 并率先实现百兆瓦级规模化量产设备供应, 将充分受益于下游扩产浪潮。**4) 锂电设备:** 公司聚焦新兴应用场景, 光纤脉冲激光除膜设备等有望快速放量。

■ 盈利预测与投资评级: 我们预计2022-2024年公司归母净利润分别为0.64、1.24和1.86亿元, 当前市值对应动态PE为102/53/35倍, 作为激光精细微加工龙头, 公司横向拓展钙钛矿、巨量转移等领域, 成长性突出, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

■ 风险提示: 市场竞争加剧、新品产业化不及预期、下游行业波动等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	63.35
一年最低/最高价	25.20/74.00
市净率(倍)	5.13
流通 A 股市值(百万元)	1,391.42
总市值(百万元)	6,547.86

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.35
资产负债率(% ,LF)	20.00
总股本(百万股)	103.36
流通 A 股(百万股)	21.96

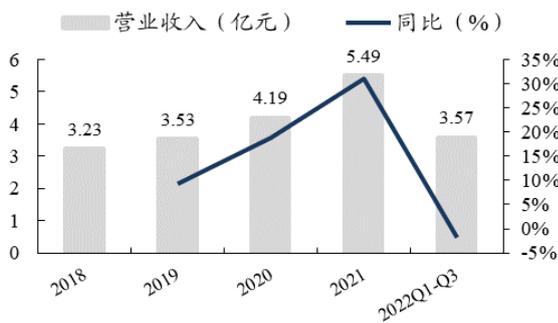
相关研究

特此致谢东吴证券研究所对本报告专业研究和分析的支持, 尤其感谢周尔双和黄瑞莲的指导。

德龙激光成立于 2005 年，主要从事精密激光加工设备 & 激光器的研发、生产、销售，并为客户提供激光设备租赁和激光加工服务。

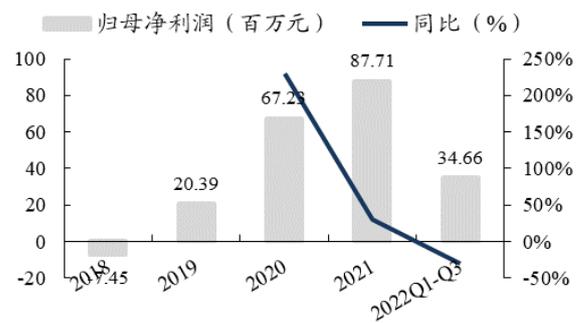
历史业绩整体快速增长，看好 2023 年业绩重回快速增长通道。1) 收入端：收入端稳健增长，2022Q1-Q3 受疫情影响略有下滑。2021 年公司实现营收 5.49 亿元，2018-2021 年 CAGR=19%。2022Q1-Q3，公司实现营收 3.57 亿元，同比-2%，主要原因系：①2022 年消费电子、面板行业景气下行，下游需求有所波动；②疫情对公司设备交付、收入确认等造成一定影响。2) 利润端：2019 年扭亏为盈后公司盈利水平快速提升，2022Q1-Q3 利润段短期承压。2021 年公司实现归母净利润 8771 万元，2019-2021 年 CAGR=107%，远高于收入端增速（25%），反映出公司盈利水平快速提升，2021 年净利率达到 15.97%。短期来看，2022Q1-Q3 公司归母净利润为 3466 万元，同比-31%，净利率为 9.70%，同比-4.04pct，盈利水平出现明显下滑。展望 2023 年，随着疫情放开后公司新品加速验证，叠加消费电子、面板行业景气回暖，公司收入端、盈利端有望重回快速增长通道。

图 1：2018-2021 年公司营业收入 CAGR=19%



数据来源：Wind，东吴证券（香港）

图 2：2022Q1-Q3 公司归母净利润同比-31%



数据来源：Wind，东吴证券（香港）

激光精细微加工成长空间广阔。据中国激光产业发展报告数据，2021 年我国激光设备销售额达到 821 亿元，2010-2021 年 CAGR=21%，是典型的成长型赛道。激光加工设备下游应用繁多，根据加工效果可大致分为切割、焊接、打标、表面处理等。根据加工精度的不同，又可划分为宏观加工、精细微加工。2021 年，我国工业激光设备仍以切割、焊接和打标等宏观加工为主，占比合计高达 67%。相较而言，激光精细微加工仍处于产业化初级阶段，2021 年我国激光加工设备在半导体和显示、精密加工领域的销售额占比分别为 12%、9%。参考中国激光产业发展报告数据，若仅考虑半导体和显示和精密加工两大类，我们预估 2022 年我国精细微加工激光设备市场规模约为 120 亿元。

图 3：2022 年我国精细微加工激光设备市场规模约 120 亿元

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E
中国激光设备市场销售收入 (亿元) ①	385	495	605	658	692	821	876
工业激光加工设备占比 (%) ②	65%	65%	65%	65%	65%	65%	65%
精细微加工激光设备市场规模 (亿元)	53	68	83	90	94	112	120
其中 半导体和显示激光设备市场规模 (亿元) ③=①*②*12%	30	39	47	51	54	64	68
其中 精密金属加工激光设备市场规模 (亿元) ④=①*②*9%	23	29	35	38	40	48	51

数据来源：中国激光产业发展报告，东吴证券（香港）测算

激光设备行业格局分散，公司市场份额提升空间较大。销售额口径下，2021 年大族激光的激光加工设备实现收入 111.78 亿元，对应市占率约 14%，其他大部分企业市占率均不足 5%，主要原因系切割和打标等宏观加工门槛较低，本土中小企业众多，竞争激烈。定量来看，我们预估 2021 年公司在我国精细微加工激光设备市场的占有率约为 3.6%，市场份额提升空间较大。

图 4：2021 年公司在我国精细微加工激光设备领域的市场份额约为 3.6%

	2018	2019	2020	2021
我国激光设备市场销售收入 (亿元) ①	605	658	692	821
我国精细微加工激光设备市场规模 (亿元) ②	83	90	94	112
德龙激光精密激光加工设备销售收入 (亿元) ③	2.26	2.32	3.00	4.04
德龙激光在我国激光设备市场占有率 (%) ④=③/①	0.37%	0.35%	0.43%	0.49%
德龙激光在我国精细微加工激光设备市场占有率 (%) ⑤=③/②	2.73%	2.59%	3.17%	3.60%

数据来源：中国激光产业发展报告，Wind，东吴证券（香港）测算（注：按销售额）

半导体设备：晶圆切割需求有望持续放量，SiC 将成为重要增长点。我们判断未来半导体、LED 行业对于激光晶圆切割的需求仍有较大提升空间，作为本土晶圆激光切割设备龙头，公司有望深度受益。行业核心驱动力在于：1）传统芯片领域，芯片微型化驱动晶圆切割单位需求量增加，叠加激光加工渗透率提升，晶圆激光切割需求有望稳步增长。2）在第三代半导体领域，激光切割具备应用必要性，将充分受益 SiC 需求放量。

巨量转移设备：Micro LED 产业化核心壁垒，公司率先实现验证突破。巨量转移技术是 Micro LED 实现量产的主要瓶颈之一。而激光剥离转移技术优势明显，有望成为主流的 Micro LED 巨量转移技术。若仅考虑智能手机、平板电脑和电视的潜在需求，我们预计在 Micro LED 渗透率为 1%/10%/30%/50%/70%/100% 的情形下，我国激光巨量转移设备的潜在市场需求分别达到 39/390/1171/1952/2732/3903 亿元。2022H1，公司 Micro LED 巨量转移设备已通过华灿光电、康佳光电等客户验证，并有望在 2022H2 取得订单。

钙钛矿设备：激光技术壁垒较高，公司率先实现百 MW 级批量供货。激光设备是构建钙钛矿电池串联回路的主要工艺，我们预估激光设备在钙钛矿电池产线中设备投资额占比约 10-20%，2026-2030 年我国钙钛矿电池设备市场规模分别可达 80/131/227/313/528 亿元，期间 CAGR 达 60%，其中激光设备市场规模分别为 12/20/34/47/79 亿元。

锂电设备：公司积极布局新兴应用场景，有望快速放量。展望未来，我们判断激光设备在锂电产线中的应用有望加速渗透。公司积极布局锂电设备板块，并聚焦高技术壁垒新兴应用场景。在动力电池领域，公司和一线龙头客户紧密合作，基于自身多年积累的精密激光微加工技术，专注于解决客户生产制造痛点。

盈利预测：我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 0.64/1.24/1.86 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 102/53/35 倍。考虑到公司在半导体、显示面板领域的龙头地位及在钙钛矿设备、激光巨量转移设备等领域的发展潜力，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：市场竞争加剧，新品产业化进展不及预期，下游行业波动。

德龙激光三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	788	966	1,290	1,652	营业总收入	549	598	836	1,113
货币资金及交易性金融资产	175	287	409	576	营业成本(含金融类)	271	299	418	550
经营性应收款项	249	246	335	432	税金及附加	4	4	6	8
存货	346	408	513	601	销售费用	77	87	109	145
合同资产	9	9	13	17	管理费用	47	57	75	95
其他流动资产	10	14	20	26	研发费用	59	96	109	134
非流动资产	181	199	221	247	财务费用	2	-8	-5	-3
长期股权投资	2	2	2	2	加:其他收益	24	18	21	28
固定资产及使用权资产	83	109	127	142	投资净收益	-2	0	0	0
在建工程	53	27	13	7	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	16	34	52	70	减值损失	-14	-9	-8	-6
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	8	8	8	8	营业利润	98	72	138	208
其他非流动资产	19	19	19	19	营业外净收支	-1	0	0	0
资产总计	970	1,165	1,511	1,900	利润总额	97	71	138	207
流动负债	361	489	709	909	减:所得税	10	7	14	21
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	101	181	231	净利润	88	64	124	186
经营性应付款项	191	205	275	346	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	124	135	188	247	归属母公司净利润	88	64	124	186
其他流动负债	46	48	65	85	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.85	0.62	1.20	1.80
非流动负债	29	29	29	29	EBIT	101	55	119	182
长期借款	2	2	2	2	EBITDA	117	67	132	196
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	50.74	49.95	50.02	50.63
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	15.97	10.75	14.81	16.75
其他非流动负债	27	27	27	27	收入增长率(%)	31.08	8.91	39.69	33.19
负债合计	390	518	738	938	归母净利润增长率(%)	30.47	-26.69	92.53	50.62
归属母公司股东权益	579	647	773	962					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	579	647	773	962					
负债和股东权益	970	1,165	1,511	1,900					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	51	44	81	164	每股净资产(元)	7.48	8.34	9.97	12.40
投资活动现金流	-39	-30	-35	-40	最新发行在外股份(百万股)	103	103	103	103
筹资活动现金流	-44	98	76	44	ROIC(%)	16.48	7.44	12.59	15.26
现金净增加额	-32	112	121	167	ROE-摊薄(%)	15.14	9.94	16.01	19.39
折旧和摊销	16	12	13	14	资产负债率(%)	40.26	44.46	48.83	49.38
资本开支	-40	-30	-35	-40	P/E(现价&最新股本摊薄)	74.65	101.83	52.89	35.11
营运资本变动	-66	-41	-80	-62	P/B(现价)	8.47	7.59	6.35	5.11

数据来源:Wind, 东吴证券(香港), 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(香港)预测。

分析师声明:

本人以勤勉、独立客观之态度出具本报告，报告所载所有观点均准确反映本人对于所述证券或发行人之个人观点；本人于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与本人薪酬无关。过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

利益披露事项:

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或酬金并不与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

研究分析员或其联系人并未从事其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

研究分析员或其联系人并未担任其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际经纪有限公司（下称「东吴证券国际」或「本公司」）或其集团公司并未持有本报告所评论的发行人的市场资本值的 1% 或以上的财务权益。

东吴证券国际或其集团公司并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际或其集团公司与报告中提到的公司在最近的 12 个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际或其集团公司或编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

免责声明

本报告由东吴证券国际编写，仅供东吴证券国际的客户使用，本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告，收件人并非本报告的目标发送对象。本研究报告的编制仅供一般刊发，并不考虑接收本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求，亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应受香港法律管辖并据其解释。

本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源，但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证（不论明示或默示），于法律及 / 或法规准许情况下，东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。

本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断，并可予更改而毋须事前通

知。除另有说明外，本报告所引用的任何业绩数据均代表过往表现，过往表现亦不应作为日后表现的可靠预示。在不同时期，东吴证券国际可能基于不同假设、观点及分析方法发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。分析中所做的预测收益可能基于相应的假设，任何假设的改变可能会对本报告预测收益产生重大影响，东吴证券国际并不承诺或保证任何预测收益一定会实现。

东吴证券国际的销售人员、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表达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。东吴证券国际及其集团公司的各业务部门，如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时，其所作出的投资决策可能与本报告所述观点并不一致。

本报告及其所载内容均属机密，仅限指定收件人阅览。本报告版权归东吴证券国际所有，未经本公司同意，不得以任何方式复制、分发或使用本报告中的任何资料。本报告仅作参考用途，任何部分不得在任何司法管辖权下的地方解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券、投资产品、交易策略或其他金融工具。东吴证券国际毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任，损害或损失。

特别声明

东吴证券国际可能在法律准许的情况下参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易，也可能为有关发行人提供投资银行业务服务或招揽业务，及/或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。阁下应考虑到东吴证券国际及/或其相关人员可能存在影响本报告及所载观点客观性的潜在利益冲突，请勿将本报告视为投资或其他决策的唯一信赖依据。

本报告及其所载信息并非针对或意图发送给任何就分派、刊发、可得到或使用此报告而导致东吴证券国际违反当地法律或规例或可致使东吴证券国际受制于相关法律或规例的任何地区、国家或其他司法管辖区域的公民或居民。接收者须自行确保使用本报告符合当地的法律及规例。

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。

东吴证券国际经纪有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道东 1 号太古广场 3 座 17 楼

Tel 电话: (852) 3983 0888 (公司) (852) 3983 0808 (客户服务)

公司网址: <http://www.dwzq.com.hk/>

