

德龙激光 (688170)

2022 年报&2023 年一季报点评: 高研发投入拖累业绩表现, 订单回暖看好 23 年业绩反转增持 (维持)

2023 年 04 月 27 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 黄瑞连

执业证书: S0600520080001
huangrli@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	568	710	1,017	1,319
同比	3%	25%	43%	30%
归属母公司净利润 (百万元)	67	92	155	237
同比	-23%	36%	69%	53%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.65	0.89	1.50	2.29
P/E (现价&最新股本摊薄)	61.95	45.44	26.95	17.64

关键词: #困境反转

事件: 公司发布 2022 年报&2023 年一季报。

■ 2023Q1 设备验收不及预期, 收入端短期承压

2022 年公司实现营业收入 5.68 亿元, 同比+3.48%, 其中 Q4 为 2.11 亿元, 同比+13.79%。分产品来看: 1) 精密激光加工设备: 2022 年实现收入 4.26 亿元, 同比+5.60%。分行业来看, 半导体及光学领域实现收入 1.50 亿元, 同比-8.39%, 主要系光学滤光片玻璃晶圆加工设备业务受终端需求下滑影响, 同比-39.72%; 新型电子领域实现收入 1.29 亿元, 同比-0.58%, 公司逐步由消费电子向汽车电子方向转移, 并获得主流车厂及汽车供应链头部厂商新产品线订单; 显示领域实现收入 6855 万元, 同比-14.09%, 主要系公司战略性收缩; 新能源领域实现收入 4,973 万元, 主要来自印刷电路板激光制版设备及钙钛矿电池设备。2) 激光器: 2022 年实现收入 4121 万元, 同比-27.81%, 主要系下游需求放缓, 纳秒激光器市场竞争加剧。3) 激光设备租赁服务: 2022 年实现收入 1223 万元, 同比+9.45%; 4) 激光加工服务: 2022 年实现收入 2812 万元, 同比+1.34%; 5) 维修及其他: 2022 年实现收入 5597 万元, 同比+21.22%。

2023Q1 公司实现营业收入 0.98 亿元, 同比-28.40%, 低于我们预期, 主要系设备验收不及预期。短期来看, 2023Q1 公司订单已经开始回暖, 叠加钙钛矿电池设备、锂电设备、SiC 晶锭切割设备等放量, 公司收入端有望稳健增长。

■ 毛利率表现依旧出色, 高研发投入拖累净利率表现

2022 年公司实现归母净利润 6740 万元, 同比-23.16%, 其中 Q4 为 3274 万元, 同比-13.27%。2022 年公司销售净利率为 11.86%, 同比-4.11pct, 盈利水平明显下降。1) 毛利端: 2022 年销售毛利率 49.71%, 同比-1.03pct, 其中精密激光加工设备、激光器、激光设备租赁服务、激光加工服务、维修及其他业务毛利率分别为 49.09%、40.44%、63.70%、52.98%和 56.65%, 分别同比+0.26pct、-11.33pct、-11.21pct、-1.76pct、-7.22pct, 激光器毛利率明显下降, 主要系纳秒激光器市场竞争加剧、毛利率下降, 但皮秒、飞秒及可调脉宽等激光器仍保持较强的盈利水平。2) 费用端: 2022 年期间费用率为 38.91%, 同比+5.24pct, 是净利率下滑的主要原因, 其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比+2.33pct、+0.52pct、+4.27pct 和-1.87pct, 研发投入力度明显加大。

2023Q1 公司实现归母净利润 479 万元, 同比-79.79%, 同样低于我们预期。2023Q1 公司销售净利率为 4.90%, 同比-12.45pct, 大幅下降。2023Q1 公司销售毛利率为 51.35%, 同比+0.35pct, 期间费用率为 52.25%, 同比+17.59pct, 其中研发费用率 22.42%, 同比+10.19pct, 是压制盈利水平的核心因素。

■ 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, 除了碳化硅晶圆激光切割设备, 还推出了碳化硅激光退火设备, 2022 年公司正式推出碳化硅晶锭激光切片技术, 已完成工艺研发和测试验证, 并取得头部客户批量订单。2) Micro LED 设备: 激光剥离及激光修复设备已交付客户并实现收入, 激光巨量转移设备已获得头部客户订单。3) 钙钛矿设备: 公司已实现 P0、P1、P2、P3 及 P4 激光设备全覆盖, 公司从 2022

股价走势



市场数据

收盘价(元)	40.40
一年最低/最高价	25.20/74.00
市净率(倍)	3.27
流通 A 股市值(百万元)	2,656.02
总市值(百万元)	4,175.74

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)	65.74

相关研究

《德龙激光(688170): 2022 年业绩快报点评: 疫情影响业绩表现, 新品拓展取得积极成果》

2023-02-27

《德龙激光(688170): 激光精细微加工龙头, 钙钛矿、巨量转移、SiC 等领域多点开花》

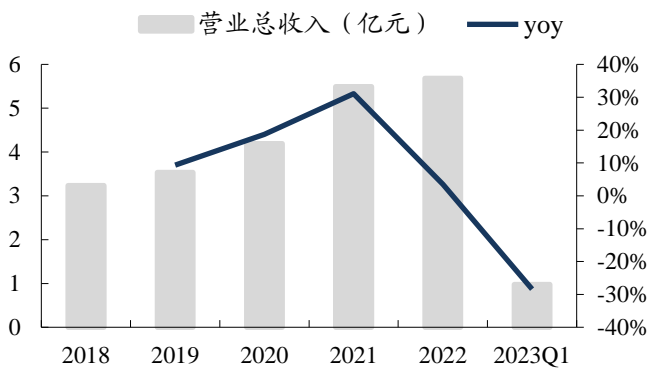
2023-02-05

年下半年开始一直在配合头部客户的新工艺开发并进行商务沟通,同时不断开拓新客户,并率先实现百兆瓦级规模化量产设备供应。**4) 锂电设备:**公司聚焦新兴应用场景,激光电芯除蓝膜设备已通过客户测试验证并获得头部客户首台订单,针对电芯返工激光解决方案,还开发电芯自动包膜设备、电芯极柱激光清洗设备。**5) 光模块激光应用设备:**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张,2019年开始布局光模块市场激光应用设备,通过多年的技术积累,研发出了包括光模块中钨铜板双面激光网格加工、COC芯片表面百微米级二维码&数字码加工等一系列设备,主要客户包括 Finisar、中际旭创、天孚通讯等行业龙头企业。

■ **盈利预测与投资评级:**考虑到公司研发力度加大、设备验证节奏等因素,我们调整 2023-2024 年归母净利润分别为 0.92、1.55 亿元(原值 1.21、1.88 亿元),并预计 2025 年归母净利润为 2.37 亿元,当前市值对应动态 PE 为 45/27/18 倍,维持“增持”评级。

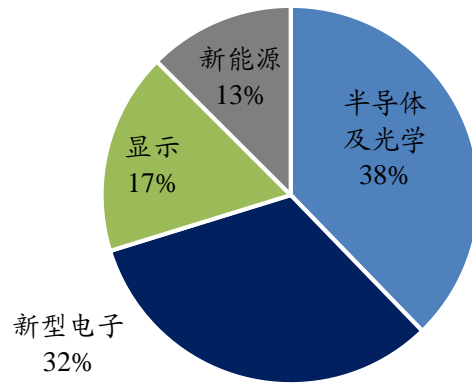
■ **风险提示:**市场竞争加剧、新品产业化不及预期、下游行业波动等。

图1: 2023Q1 公司营业收入 0.98 亿元, 同比-28.40%



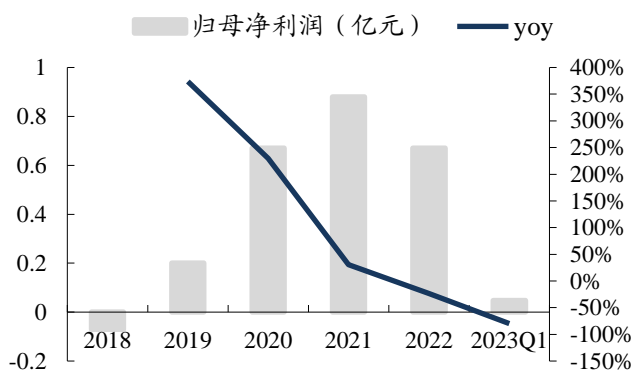
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 公司精密激光加工设备以半导体及光学等为主



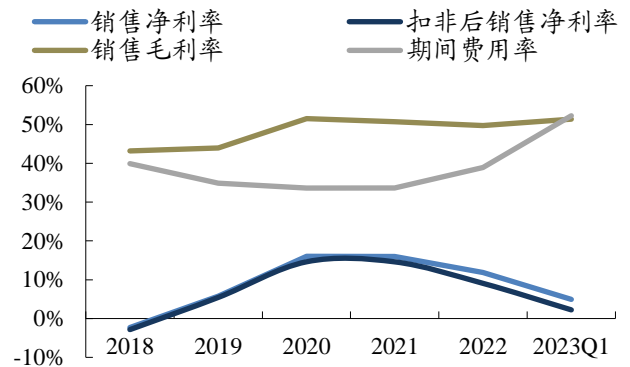
数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (注: 2022 年)

图3: 2023Q1 公司归母净利润 479 万元, 同比-79.79%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 公司毛利率保持相对稳定



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,392	1,771	2,187	2,637	营业总收入	568	710	1,017	1,319
货币资金及交易性金融资产	705	871	1,004	1,231	营业成本(含金融类)	286	366	534	699
经营性应收款项	236	293	409	514	税金及附加	4	4	6	8
存货	345	500	657	765	销售费用	93	99	132	158
合同资产	14	11	15	20	管理费用	52	64	86	105
其他流动资产	92	96	102	108	研发费用	85	106	132	145
非流动资产	222	239	260	285	财务费用	-9	-10	-8	-7
长期股权投资	1	1	1	1	加:其他收益	23	28	41	53
固定资产及使用权资产	148	149	154	161	投资净收益	4	4	5	7
在建工程	3	2	1	0	公允价值变动	3	0	0	0
无形资产	16	34	52	70	减值损失	-18	-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	15	14	14	14	营业利润	68	103	173	263
其他非流动资产	38	38	38	38	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	1,614	2,009	2,447	2,922	利润总额	68	102	172	263
流动负债	273	573	853	1,090	减:所得税	1	10	17	26
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	101	181	231	净利润	67	92	155	237
经营性应付款项	144	251	351	440	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	80	165	240	314	归属母公司净利润	67	92	155	237
其他流动负债	48	57	81	105	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.65	0.89	1.50	2.29
非流动负债	31	31	31	31	EBIT	53	69	126	203
长期借款	1	1	1	1	EBITDA	74	82	140	218
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	49.71	48.38	47.48	47.02
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	11.86	12.95	15.23	17.95
其他非流动负债	30	30	30	30	收入增长率(%)	3.48	24.83	43.34	29.65
负债合计	304	605	885	1,122	归母净利润增长率(%)	-23.16	36.34	68.61	52.74
归属母公司股东权益	1,310	1,405	1,562	1,801					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,310	1,405	1,562	1,801					
负债和股东权益	1,614	2,009	2,447	2,922					

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	4	94	87	217	每股净资产(元)	12.67	13.59	15.11	17.42
投资活动现金流	-478	-26	-30	-34	最新发行在外股份(百万股)	103	103	103	103
筹资活动现金流	677	98	76	44	ROIC(%)	5.58	4.43	6.98	9.69
现金净增加额	203	167	133	227	ROE-摊薄(%)	5.15	6.54	9.92	13.14
折旧和摊销	21	13	14	15	资产负债率(%)	18.85	30.10	36.16	38.38
资本开支	-48	-30	-35	-40	P/E(现价&最新股本摊薄)	61.95	45.44	26.95	17.64
营运资本变动	-96	-22	-107	-58	P/B(现价)	3.19	2.97	2.67	2.32

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>

