

2023年02月08日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

深耕精密激光微加工，新能源和泛半导体有望打造新成长

—德龙激光（688170.SH）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

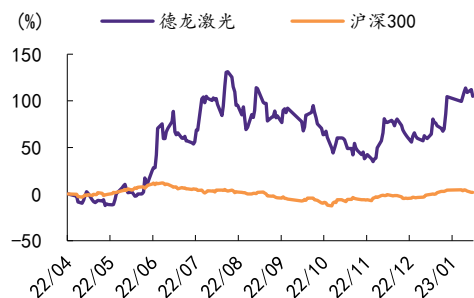
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn

基本数据

2023-02-07

当前股价(元)	62.46
总市值(亿元)	65
总股本(百万股)	103
流通股本(百万股)	22
52周价格范围(元)	26.48-69.04
日均成交额(百万元)	108.97

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

深耕精密激光加工领域，积极布局新能源领域

公司始终专注于激光精细微加工领域，高度重视自主研发，积累许多核心客户有海思、中芯国际、华润微、士兰微、敏芯股份、长电科技等知名客户。根据《2021年中国激光产业发展报告》统计，2020年国产纳秒紫外激光器的出货量为21,000台，国产皮飞秒超快激光器出货量为2,100台，德龙激光2020年纳秒紫外激光器的出货量为683台，市场占有率3.25%，皮飞秒超快激光器出货量为235台，市场占有率11.19%。公司产品批量应用于碳化硅、氮化镓等第三代半导体材料晶圆划片、MEMS芯片切割、Mini LED以及5G天线等的切割、加工等。此外，公司积极切入新能源领域，新设立新能源事业部，布局锂电、光伏等新能源应用领域，主要包括：（1）锂电池、氢燃料电池及各类新型电池材料相关激光应用；（2）电力系统储能、基站储能和家庭储能等相关激光应用；（3）钙钛矿薄膜太阳能电池生产设备及网版印刷等激光应用，目前公司已实现P0层激光打标设备，P1、P2、P3激光划线设备，P4激光清边设备及其中一系列自动化设备，设备已投入客户量产线使用，率先实现百兆瓦级规模化量产，并与其他客户接洽，有望获得更大订单。

Micro LED激光巨量取得突破，有望打开第二增长极

受益于公司在Mini/Micro LED相关领域的研发投入和业务布局，公司在LED领域实现设备收入持续增加，主要产品为MiniLED晶圆激光切割及裂片设备、Micro LED激光剥离设备、Micro LED激光修复设备等。公司激光剥离技术采用深紫外激光作用于氮化镓晶体和蓝宝石衬底结合面上，致使氮化镓材料分解气化，使得氮化镓晶粒与蓝宝石衬底分离。该技术主要针对蓝宝石衬底的Micro LED晶圆巨量转移工艺需求，公司开发出了激光剥离设备，应用于蓝宝石衬底的Micro LED晶圆剥离，主要客户包括华灿光电、康佳光电等。“巨量转移技术”和“巨量检测修复技术”是Micro LED产业化过程中亟需解决的关键技术。目前公司Micro LED激光巨量转移技术取得突破，有望实现规模化量产。

盈利预测

预测公司2022-2024年收入分别为6.14、8.41、11.59亿

元，EPS 分别为 0.57、1.2、1.72 元，当前股价对应 PE 分别为 110、52、36 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

行业景气度下行风险、产品研发进度不及预期风险、行业竞争加剧风险、海外政策变化的风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入（百万元）	549	614	841	1,159
增长率（%）	31.1%	11.8%	36.9%	37.8%
归母净利润（百万元）	88	58	123	177
增长率（%）	30.5%	-33.5%	110.6%	43.8%
摊薄每股收益（元）	1.13	0.57	1.20	1.72
ROE（%）	15.1%	9.2%	16.2%	18.9%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:				
现金及现金等价物	175	162	136	96
应收款	211	236	322	444
存货	346	503	676	925
其他流动资产	56	56	77	105
流动资产合计	788	956	1,211	1,572
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	82	108	126	139
在建工程	53	41	36	45
无形资产	16	16	15	14
长期股权投资	2	2	2	2
其他非流动资产	28	28	28	28
非流动资产合计	181	195	207	228
资产总计	970	1,152	1,418	1,800
流动负债:				
短期借款	0	30	30	30
应付账款、票据	191	270	362	496
其他流动负债	46	46	46	46
流动负债合计	361	485	629	835
非流动负债:				
长期借款	2	2	2	2
其他非流动负债	27	27	27	27
非流动负债合计	29	29	29	29
负债合计	390	514	658	864
所有者权益				
股本	78	103	103	103
股东权益	579	638	760	936
负债和所有者权益	970	1,152	1,418	1,800

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	88	58	123	177
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	12	6	8	9
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-49	-88	-137	-195
经营活动现金净流量	51	-23	-6	-9
投资活动现金净流量	-39	-15	-13	-22
筹资活动现金净流量	-25	30	0	-1
现金流量净额	-13	-8	-19	-31

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	549	614	841	1,159
营业成本	271	377	508	696
营业税金及附加	4	5	6	8
销售费用	77	76	87	116
管理费用	47	43	47	65
财务费用	2	1	1	1
研发费用	59	55	63	85
费用合计	185	174	198	266
资产减值损失	-4	-4	-4	-4
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-2	-2	-2	-2
营业利润	98	65	137	197
加: 营业外收入	0	0	0	0
减: 营业外支出	1	1	1	1
利润总额	97	65	136	196
所得税费用	10	6	14	20
净利润	88	58	123	177
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	88	58	123	177

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	31.1%	11.8%	36.9%	37.8%
归母净利润增长率	30.5%	-33.5%	110.6%	43.8%
盈利能力				
毛利率	50.7%	38.5%	39.5%	40.0%
四项费用/营收	33.7%	28.4%	23.5%	23.0%
净利率	16.0%	9.5%	14.6%	15.3%
ROE	15.1%	9.2%	16.2%	18.9%
偿债能力				
资产负债率	40.3%	44.6%	46.4%	48.0%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	2.6	2.6	2.6	2.6
存货周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
每股数据(元/股)				
EPS	1.13	0.57	1.20	1.72
P/E	55.2	109.8	52.1	36.2
P/S	8.8	10.4	7.6	5.5
P/B	8.4	10.0	8.4	6.8

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

赵心怡：香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。