

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	157.16
总股本/流通股本(亿股)	2.85 / 1.79
总市值/流通市值(亿元)	448 / 282
52周内最高/最低价	171.00 / 49.94
资产负债率(%)	41.1%
市盈率	82.28
第一大股东	李志刚

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 徐铭婉
SAC 登记编号: S1340526050001
Email: xumingwan@cnpsec.com

帝尔激光(300776)

光造万物，智造未来

● 投资要点

主营业务收入保持稳定。公司聚焦光伏电池及组件全流程加工需求，覆盖 BC、TOPCon、HJT、钙钛矿、PERC 等全系技术路线，是光伏龙头企业的核心设备供应商。背接触电池（BC）的激光微刻蚀系列设备，采用公司自研光学学习化技术以及超精细图形控制技术，实现大面积高精细化蚀刻，该技术替代传统的光刻技术，大幅度简化了各结构背接触电池的工艺流程，降低设备投入成本以及生产成本，有效促进了背接触电池的大规模产业化。TOPCon 激光设备核心产品为 TCP 激光选择性减薄设备、TCI 激光隔离钝化设备、LIF 激光诱导烧结设备以及应用于铜浆/银包铜的激光烧结设备和应用于铜电镀的激光超细图形化设备，其中 TCP 技术可稳定提升电池转换效率与组件功率，LIF 设备强化 TOPCon 电池光电性能，适配行业降本增效需求，是公司 N 型高效电池核心主力产品。HJT 激光设备核心产品为激光转印设备、LIA 激光修复设备、以及激光烧结设备，是公司适配 HJT 高效电池路线的重点布局产品。钙钛矿激光加工设备针对大尺寸玻璃衬底上的各膜层如 TCO、氧化物层、电极层等不同膜层的特点，采用自研多分束光学设计系统，精确控制划线精度和最小化死区面积，提升大尺寸钙钛矿电池的转换效率；工艺稳定可靠，设备维护简单，操作方便。PERC 及基础光伏激光设备核心产品为 PERC 激光消融设备、SE 激光掺杂设备等，是公司传统优势产品。组件端系统加工设备包括组件焊接设备/整线，采用激光焊接技术替代传统的红外焊接，提升焊接质量和稳定性；整线方案覆盖从电池片自动上料到组件完成的全过程，并集成自动返修功能，确保高效生产；支持不同主栅设计、多种规格电池片的快速切换，特别适合无主栅设计和高精度要求的 BC 电池，增强组件生产的灵活性和效率。

积极向半导体、新型显示等领域开拓。TGV 激光微孔设备主要通过精密控制系统及激光改质技术，实现对不同材质的玻璃基板进行微孔、微槽加工，提升基板的电气性能和热性能，为后续的金属化工艺实现提供条件。公司应用于半导体先进封装及显示面板等领域的 TGV 设备，已经完成晶圆级和板级玻璃基板通孔设备的出货，实现了晶圆级和板级 TGV 封装激光技术的全面覆盖。公司在超快固体激光技术应用方面有深厚的技术积累，基于前期在 MWT 电池打孔技术的应用、TGV 微孔技术的持续研发，结合 PCB 行业对高密度多层板的需求，公司开启了 PCB 行业激光技术的应用开发，主要方向为激光钻孔技术的开发，持续推动技术的延伸和应用拓展。

拟发行港股拓宽融资渠道。为深入推进国际化战略布局，打造多元化资本运作平台，提升国际品牌形象及全球市场综合竞争力，加快海外业务发展，公司正在筹划发行境外上市外资股（H 股）股票并申

请在香港联合交易所有限公司主板挂牌上市。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 25/31/38 亿元，分别实现归母净利润 6.9/8.8/11.0 亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；新产品推出不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2033	2542	3105	3777
增长率(%)	0.93	25.03	22.16	21.61
EBITDA（百万元）	632.81	893.81	1100.88	1349.49
归属母公司净利润（百万元）	519.22	689.41	876.34	1104.36
增长率(%)	-1.59	32.78	27.11	26.02
EPS(元/股)	1.82	2.42	3.07	3.87
市盈率（P/E）	86.34	65.02	51.15	40.59
市净率（P/B）	11.44	10.03	8.69	7.44
EV/EBITDA	27.55	50.22	40.24	32.28

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	2033	2542	3105	3777	营业收入	0.9%	25.0%	22.2%	21.6%
营业成本	1086	1362	1651	1991	营业利润	-3.9%	34.1%	27.4%	26.3%
税金及附加	19	25	31	38	归属于母公司净利润	-1.6%	32.8%	27.1%	26.0%
销售费用	15	18	22	26	获利能力				
管理费用	70	89	109	132	毛利率	46.6%	46.4%	46.8%	47.3%
研发费用	229	280	342	415	净利率	25.5%	27.1%	28.2%	29.2%
财务费用	-7	16	8	-3	ROE	13.3%	15.4%	17.0%	18.3%
资产减值损失	-22	-20	-20	-20	ROIC	10.6%	13.1%	14.5%	15.8%
营业利润	571	766	976	1232	偿债能力				
营业外收入	12	10	10	10	资产负债率	41.1%	40.6%	38.1%	34.9%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	3.22	3.17	3.39	3.73
利润总额	582	775	985	1241	营运能力				
所得税	63	85	108	136	应收账款周转率	2.05	2.20	2.48	2.91
净利润	519	689	876	1104	存货周转率	0.66	0.79	0.85	0.95
归母净利润	519	689	876	1104	总资产周转率	0.31	0.36	0.39	0.43
每股收益(元)	1.82	2.42	3.07	3.87	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.82	2.42	3.07	3.87
货币资金	401	838	1440	2195	每股净资产	13.74	15.67	18.09	21.13
交易性金融资产	591	641	691	741	估值比率				
应收票据及应收账款	1334	1503	1582	1633	PE	86.34	65.02	51.15	40.59
预付款项	13	14	17	20	PB	11.44	10.03	8.69	7.44
存货	1569	1872	2024	2152	现金流量表				
流动资产合计	6014	6872	7667	8588	净利润	519	689	876	1104
固定资产	437	408	375	336	折旧和摊销	73	103	108	112
在建工程	8	38	68	98	营运资本变动	-566	-208	-119	-148
无形资产	90	104	117	129	其他	90	89	92	94
非流动资产合计	640	653	661	666	经营活动现金流净额	116	673	958	1162
资产总计	6653	7525	8329	9254	资本开支	-76	-92	-92	-92
短期借款	0	0	0	0	其他	-48	-67	-71	-73
应付票据及应付账款	185	265	298	332	投资活动现金流净额	-124	-159	-163	-165
其他流动负债	1681	1903	1965	1968	股权融资	45	11	0	0
流动负债合计	1866	2168	2263	2300	债务融资	0	88	19	19
其他	869	887	906	925	其他	-116	-176	-212	-261
非流动负债合计	869	887	906	925	筹资活动现金流净额	-71	-77	-193	-242
负债合计	2735	3055	3170	3226	现金及现金等价物净增加额	-82	437	602	755
股本	274	285	285	285					
资本公积金	827	827	827	827					
未分配利润	2581	3019	3577	4280					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	236	338	470	635					
所有者权益合计	3918	4470	5159	6028					
负债和所有者权益总计	6653	7525	8329	9254					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构（含 29 家分公司、29 家营业部），1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048