



帝尔激光 (300776.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

以光伏为基，打造双轮驱动新格局

业绩简评

2026年3月30日，公司发布2025年年报。2025全年实现收入20.33亿元，同比+0.93%，归母净利润5.19亿元，同比-1.59%；其中第四季度实现收入2.52亿元，同比-56.16%，归母净利润0.23亿元，同比-83.98%，业绩符合预期。

经营分析

产品结构优化推动盈利提升，研发投入保持高强度：2025年第四季度公司实现毛利率49.2%，环比提升5.8PCT，主要受益于高毛利BC电池激光设备确认收入占比提升；受收入确认节奏影响，当季费用率有所上升，四季度公司实现净利率9.17%，环比下滑，其中研发投入仍保持较高比例，公司过去三年研发费用率均达到10%以上。

深耕头部客户、引领技术落地，光伏设备在手订单仍有支撑：截至2025年第四季度末公司合同负债为14.1亿元，较三季度末基本持平，订单有序转化的同时，公司凭借最新光伏激光设备在降本增效上的明显优势，持续获得新签订单。BC电池方面，公司持续迭代并推出新工艺设备，保持技术领先；TOPCon电池方面，激光选择性减薄TCP设备已获得量产订单，激光隔离钝化TCI设备量产导入推进顺利；组件方面，公司正在研发的激光新焊接工艺，可以兼容BC、TOPCon等多种技术路线、多种组件版型，已实现交付。

锚定先进封装、化合物半导体、新型显示/光源领域前沿方向，打造第二增长曲线：公司将先进封装、化合物半导体、新型显示/光源领域作为战略重点，2025年首次单列“半导体先进封装和下一代显示激光设备”产品收入，实现约35万元，产品毛利率高达65.84%。产品端实现晶圆级和板级TGV封装激光技术的全面覆盖，并完成出货；同时基于前期在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，开启PCB超快激光钻孔技术的应用开发，随着全球AI算力基建提速，相关产品市场空间有望快速打开，非光伏业务迈向从0到1的关键节点。

盈利预测、估值与评级

根据公司的在手订单情况及最新业务进展，预计公司2026-2028年盈利分别为6.7/7.8/8.9亿元，对应EPS为2.43、2.86、3.25元，当前股价对应PE分别为31/26/23倍，维持“买入”评级。

风险提示

新技术渗透不及预期，研发进展不及预期，应收账款回款不及预期，存货跌价风险。

新能源与电力设备组

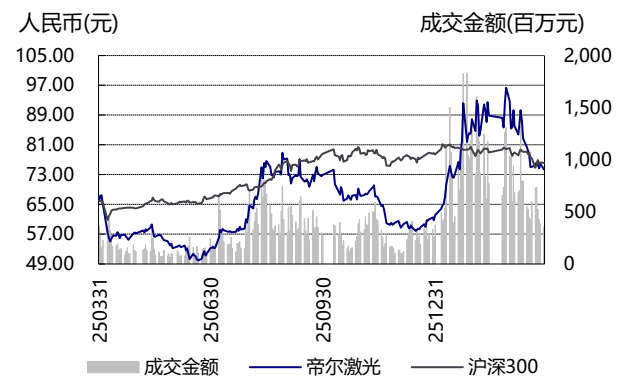
分析师：姚遥 (执业S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：74.43元

相关报告：

- 《帝尔激光公司点评：业绩符合预期，经营韧性持续彰显》，2025.10.29
- 《帝尔激光公司点评：业绩符合预期，光伏业务持续创新、泛半导体布...》，2025.8.12
- 《帝尔激光公司点评：业绩符合预期，N型技术升级带来新机遇》，2025.4.27



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,014	2,033	2,608	3,049	3,449
营业收入增长率	25.20%	0.93%	28.29%	16.89%	13.14%
归母净利润(百万元)	528	519	665	784	892
归母净利润增长率	14.40%	-1.59%	28.03%	17.96%	13.69%
摊薄每股收益(元)	1.932	1.895	2.426	2.862	3.254
每股经营性现金流净额	-0.60	0.42	2.37	1.81	3.82
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.23%	13.25%	14.35%	14.48%	14.13%
P/E	32.91	32.79	30.68	26.01	22.88
P/B	5.01	4.35	4.40	3.76	3.23

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	1,609	2,014	2,033	2,608	3,049	3,449
增长率		25.2%	0.9%	28.3%	16.9%	13.1%
主营业务成本	-831	-1,069	-1,086	-1,360	-1,553	-1,759
%销售收入	51.6%	53.1%	53.4%	52.2%	50.9%	51.0%
毛利	778	945	947	1,248	1,496	1,690
%销售收入	48.4%	46.9%	46.6%	47.8%	49.1%	49.0%
营业税金及附加	-20	-15	-19	-23	-27	-31
%销售收入	1.3%	0.7%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-58	-20	-15	-18	-21	-24
%销售收入	3.6%	1.0%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
管理费用	-68	-73	-70	-89	-104	-117
%销售收入	4.2%	3.6%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%
研发费用	-251	-283	-229	-287	-335	-379
%销售收入	15.6%	14.0%	11.3%	11.0%	11.0%	11.0%
息税前利润 (EBIT)	381	555	613	830	1,008	1,138
%销售收入	23.7%	27.6%	30.1%	31.8%	33.1%	33.0%
财务费用	35	33	7	-7	-7	5
%销售收入	-2.2%	-1.6%	-0.3%	0.3%	0.2%	-0.2%
资产减值损失	-22	-107	-120	-155	-194	-205
公允价值变动收益	5	26	11	0	0	0
投资收益	1	0	-5	-1	-1	-1
%税前利润	0.2%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	507	594	571	755	886	1,007
营业利润率	31.5%	29.5%	28.1%	29.0%	29.1%	29.2%
营业外收支	0	0	12	0	0	0
税前利润	507	594	582	755	886	1,007
利润率	31.5%	29.5%	28.6%	29.0%	29.1%	29.2%
所得税	-46	-66	-63	-91	-102	-116
所得税率	9.1%	11.1%	10.9%	12.0%	11.5%	11.5%
净利润	461	528	519	665	784	892
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	461	528	519	665	784	892
净利率	28.7%	26.2%	25.5%	25.5%	25.7%	25.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	461	528	519	665	784	892
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	84	181	193	239	293	285
非经营收益	-12	-42	-30	77	37	37
营运资金变动	243	-830	-566	-331	-619	-168
经营活动现金净流	777	-164	116	650	496	1,046
资本开支	-119	-132	-76	-106	-113	-113
投资	-35	-20	-509	-200	-200	-200
其他	-448	451	461	-1	-1	-1
投资活动现金净流	-602	299	-124	-307	-314	-314
股权募资	0	0	45	50	0	0
债权募资	0	0	0	0	0	0
其他	-89	-157	-116	-36	-36	-36
筹资活动现金净流	-89	-157	-71	13	-36	-36
现金净流量	86	-24	-82	356	146	696

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	527	485	401	756	901	1,596
应收款项	1,241	1,427	1,570	1,595	1,854	1,783
存货	1,918	1,723	1,569	1,780	2,053	2,125
其他流动资产	2,648	2,365	2,473	2,990	3,223	3,436
流动资产	6,333	6,000	6,014	7,122	8,032	8,941
%总资产	92.2%	90.6%	90.4%	92.1%	92.8%	93.1%
长期投资	0	6	23	23	23	23
固定资产	416	472	445	474	488	521
%总资产	6.1%	7.1%	6.7%	6.1%	5.6%	5.4%
无形资产	98	89	112	111	112	112
非流动资产	537	621	640	612	625	658
%总资产	7.8%	9.4%	9.6%	7.9%	7.2%	6.9%
资产总计	6,870	6,621	6,653	7,733	8,657	9,599
短期借款	3	3	3	3	3	3
应付款项	690	305	203	223	254	263
其他流动负债	2,293	2,004	1,660	2,013	2,114	2,149
流动负债	2,986	2,312	1,866	2,239	2,371	2,415
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	812	845	869	862	868	875
负债	3,798	3,156	2,735	3,100	3,240	3,290
普通股股东权益	3,072	3,464	3,918	4,633	5,417	6,309
其中：股本	273	273	274	274	274	274
未分配利润	1,748	2,168	2,581	3,246	4,030	4,921
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	6,870	6,621	6,653	7,733	8,657	9,599

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.689	1.932	1.895	2.426	2.862	3.254
每股净资产	11.249	12.686	14.300	16.908	19.770	23.024
每股经营现金净流	2.844	-0.600	0.425	2.372	1.810	3.817
每股股利	0.350	0.390	0.538	0.610	0.700	0.800
回报率						
净资产收益率	15.01%	15.23%	13.25%	14.35%	14.48%	14.13%
总资产收益率	6.71%	7.97%	7.80%	8.60%	9.06%	9.29%
投入资本收益率	9.06%	11.60%	11.54%	13.44%	14.34%	14.16%
增长率						
主营业务收入增长率	21.49%	25.20%	0.93%	28.29%	16.89%	13.14%
EBIT 增长率	-2.83%	45.56%	10.41%	35.49%	21.42%	12.87%
净利润增长率	12.16%	14.40%	-1.59%	28.03%	17.96%	13.69%
总资产增长率	45.95%	-3.63%	0.49%	16.24%	11.94%	10.88%
资产管理能力						
应收账款周转天数	139.3	148.0	177.8	170.0	190.0	180.0
存货周转天数	609.9	621.5	553.1	480.0	490.0	450.0
应付账款周转天数	195.2	145.4	71.9	55.0	55.0	50.0
固定资产周转天数	79.0	60.3	78.5	64.9	57.0	53.7
偿债能力						
净负债/股东权益	5.77%	5.94%	-4.77%	-16.02%	-20.07%	-31.42%
EBIT 利息保障倍数	-10.9	-16.7	-91.4	112.9	137.0	-218.8
资产负债率	55.28%	47.67%	41.10%	40.09%	37.43%	34.28%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	4	8	15
增持	1	1	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.50	1.20	1.11	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究