

2026年04月18日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

光伏主业稳筑基本盘，第二曲线拓增量

—帝尔激光（300776.SZ）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

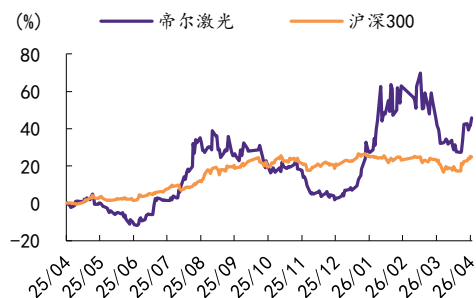
分析师：尤少炜 S1050525030002
yousw@cfsc.com.cn

基本数据

2026-04-17

当前股价（元）	99.36
总市值（亿元）	272
总股本（百万股）	274
流通股本（百万股）	168
52周价格范围（元）	49.94-99.36
日均成交额（百万元）	438.91

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 光伏主业经营底盘稳固，盈利质量与财务结构持续优化，抗周期能力凸显

2025 年公司光伏主业保持稳健经营，全年实现营业收入 20.33 亿元，同比增长 0.93%；归母净利润 5.19 亿元，同比仅下降 1.59%，业绩整体保持平稳。盈利端，公司全年毛利率 46.57%，同比仅微降 0.36 个百分点，持续维持行业较高水平，充分体现出公司突出的技术壁垒和市场议价能力；净利润率 25.54%，仍保持在高位区间。现金流与财务结构方面，2025 年公司经营活动产生的现金流量净额 1.16 亿元，同比大幅上升 171.02%，盈利现金含量显著改善；截至 2025 年末，公司资产负债率 41.10%，长期偿债能力保持稳健，流动比率和速动比率分别达 3.22 和 2.33，较近两年进一步升高，短期偿债能力持续增强。同时，公司技术覆盖 BC、TOPCon、HJT、钙钛矿等光伏全系技术路线，是光伏龙头企业的核心设备供应商，预计 2026 年 BC 赛道有 40-50GW 的新增/改扩建需求，公司相关技术已实现订单覆盖，为光伏主业的持续发展提供了充足支撑。

■ 第二增长曲线加速落地，半导体先进封装等新赛道实现关键突破，长期成长天花板持续打开

公司积极布局“第二增长曲线”，构建了“光伏主业业务为基础、半导体业务为延伸、持续布局前瞻技术与产品”的业务体系，在泛半导体领域实现多项关键突破。先进封装领域，公司 TGV 激光微孔设备已完成面板级玻璃基板通孔设备出货，实现了晶圆级和面板级 TGV 封装激光技术的全面覆盖，2026 年已有小批量复购订单，该技术可广泛应用于先进封装、RDL、CPO、新型显示等高景气赛道。PCB 赛道，公司快固体激光技术积累，推进 PCB 超快激光精密加工设备研发，

目前已完成材料验证工作，即将交付客户进行量产验证，同时设备样机处于试制阶段，已有多家客户在公司开展打样测试。此外，公司持续研发化合物半导体、新型显示等领域的激光加工设备，深度绑定智算核心信息基础设施的核心装备需求，多赛道布局为公司长期成长打开了全新增量空间。

■ 全场景激光核心技术积淀构筑深厚护城河，研发聚焦核心赛道，订单储备支撑业绩持续释放

公司是国内首次将激光技术导入光伏太阳能电池路线的国家高新技术企业，在超快固体激光技术应用方面拥有深厚的技术积累，形成了极强的技术复用能力与行业壁垒。在光伏领域，公司持续推进技术创新，在 TOPCon 工艺上创新局部结、TCP、TCI、激光烧结等技术，在

BC 工艺上布局量产激光微刻蚀、铜电镀技术并创新激光晶化技术，在 HJT、钙钛矿、组件环节均有独家创新工艺与设备布局，技术覆盖光伏电池及组件全流程加工场景。研发端，公司 2025 年研发支出 2.29 亿元，更加聚焦重点研发项目，优先聚焦新技术、新工艺开发，持续强化产品核心竞争力。

■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 27.43、34.30、41.16 亿元，EPS 分别为 2.74、3.57、4.40 元，当前股价对应 PE 分别为 36.2、27.8、22.6 倍，考虑帝尔激光 TGV 先进封装、PCB 精密加工设备等第二增长曲线实现关键突破，兼具业绩韧性与长期成长空间，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

原材料成本波动风险；汇率波动风险；技术替代风险；市场竞争加剧风险；下游需求不及预期风险；新产品进度不及预期风险；PCB 产业转移风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	2,033	2,743	3,430	4,116
增长率（%）	0.9%	34.9%	25.0%	20.0%
归母净利润（百万元）	519	752	978	1,204
增长率（%）	-1.6%	44.7%	30.1%	23.2%
摊薄每股收益（元）	1.89	2.74	3.57	4.40
ROE（%）	13.3%	16.7%	18.6%	19.5%

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	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产:				
现金及现金等价物	401	307	184	278
应收款	1,338	1,513	1,891	2,270
存货	1,569	1,933	2,294	2,609
其他流动资产	2,705	3,444	4,157	4,871
流动资产合计	6,014	7,197	8,527	10,028
非流动资产:				
金融类资产	591	591	591	591
固定资产	437	397	362	325
在建工程	8	4	0	0
无形资产	90	85	81	76
长期股权投资	23	28	33	38
其他非流动资产	82	82	82	82
非流动资产合计	640	596	557	522
资产总计	6,653	7,793	9,084	10,550
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	185	252	312	371
其他流动负债	268	268	268	268
流动负债合计	1,866	2,426	2,963	3,500
非流动负债:				
长期借款	802	802	802	802
其他非流动负债	67	67	67	67
非流动负债合计	869	869	869	869
负债合计	2,735	3,295	3,832	4,369
所有者权益				
股本	274	274	274	274
股东权益	3,918	4,498	5,252	6,181
负债和所有者权益	6,653	7,793	9,084	10,550

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	519	752	978	1204
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	58	48	44	40
公允价值变动	11	0	0	0
营运资金变动	-472	-717	-916	-871
经营活动现金净流量	116	83	106	374
投资活动现金净流量	-124	39	35	31
筹资活动现金净流量	-87	-172	-224	-275
现金流量净额	-94	-50	-83	129

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,033	2,743	3,430	4,116
营业成本	1,086	1,452	1,799	2,138
营业税金及附加	19	26	33	39
销售费用	15	20	25	30
管理费用	70	94	118	142
财务费用	-7	21	22	19
研发费用	229	310	387	464
费用合计	308	445	552	655
资产减值损失	-22	-15	-5	0
公允价值变动	11	0	0	0
投资收益	-5	0	0	0
营业利润	571	840	1,092	1,344
加:营业外收入	12	5	7	9
减:营业外支出	1	2	2	2
利润总额	582	843	1,097	1,351
所得税费用	63	92	119	147
净利润	519	752	978	1,204
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	519	752	978	1,204

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	0.9%	34.9%	25.0%	20.0%
归母净利润增长率	-1.6%	44.7%	30.1%	23.2%
盈利能力				
毛利率	46.6%	47.1%	47.6%	48.1%
四项费用/营收	15.1%	16.2%	16.1%	15.9%
净利率	25.5%	27.4%	28.5%	29.3%
ROE	13.3%	16.7%	18.6%	19.5%
偿债能力				
资产负债率	41.1%	42.3%	42.2%	41.4%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	1.5	1.8	1.8	1.8
存货周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
每股数据(元/股)				
EPS	1.89	2.74	3.57	4.40
P/E	52.4	36.2	27.8	22.6
P/S	13.4	9.9	7.9	6.6
P/B	6.9	6.1	5.2	4.4

■ 机械组介绍

尤少炜：金融学硕士，大连理工大学工学学士，4 年金融行业研究经验，研究方向为工程机械、矿山机械方向。

■ 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。本报告清晰准确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。

■ 免责条款

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。