

半导体材料

帝科股份（300842.SZ）

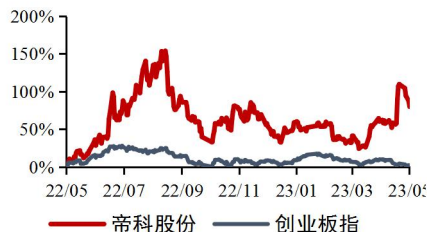
买入-A(首次)

2023年Q1业绩超预期，N型银浆放量盈利触底反弹

2023年5月9日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源：最闻

市场数据：2023年5月9日

收盘价(元):	63.45
年内最高/最低(元):	90.90/34.58
流通A股/总股本(亿):	0.70/1.00
流通A股市值(亿):	44.10
总市值(亿):	63.45

资料来源：最闻

基础数据：2023年3月31日

基本每股收益:	0.86
摊薄每股收益:	0.86
每股净资产(元):	10.31
净资产收益率:	8.23

资料来源：最闻

分析师:

肖索

执业登记编码: S0760522030006

邮箱: xiaosuo@sxzq.com

研究助理:

贾惠淋

邮箱: jiahuilin@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2022年年报及2023年一季报，2022年公司实现营业收入37.7亿元，同比增长33.8%，实现归母净利润-0.17亿元，同比下降118.4%；2023年Q1公司实现营业收入15.5亿元，同比增长121.7%，实现归母净利润0.86亿元，同比增长370.8%，Q1业绩超预期。

事件点评

➢ 汇兑损失影响22年利润，23年盈利能力触底回升。2022年公司实现电子专用材料销售720.9吨。其中，光伏导电银浆是公司的主要产品，2022年实现营收33.9亿元，在公司总营收中占比90.0%；毛利率为9.6%（YOY-0.8pct）。整体来看，公司2022年毛利率为8.8%（YOY-1.3pct），归母净利润率为-0.56%（YOY-3.9pct），盈利能力下滑主要受四方面影响：1）公司因进口银粉而持有的外币贷款产生汇兑损失1亿元；2）硅料价格处于高位，电池片厂商对其他辅材有更强的降本诉求；3）公司资产重组相关的中介机构服务费进入当期管理费用；4）公司计提的信用减值损失增加。2023年一季度，公司毛利率和归母净利润分别为11.3%及5.5%，较2022年全年分别提升2.5pct及6.0pct；随着TOPCon产能逐步释放，2023年公司光伏银浆业务有望量利齐升。

➢ 重视技术研发投入，N型电池银浆行业领先。2022年公司研发投入1.15亿元，保持行业领先地位；拥有研发人员140人，占总人数的41.1%。基于技术研发优势，公司的N型TOPCon电池正背面全套导电银浆产品维持领导地位，在出货中占比大幅攀升；应用于N型HJT电池的低温银浆及银包铜浆料已在多家行业头部企业完成了产品认证和批量验证，处于持续供货交付阶段；新型IBC电池导电银浆也处于持续出货交付阶段。此外，公司大力推进国产银粉导入替代，有利于保障公司供应链安全、降低成本以及银点和抵御外汇波动风险。

➢ 加强半导体封装浆料研发，完善产业链布局。公司不断拓展丰富芯片粘接封装导电银浆产品组合，以优化产业结构。2022年，公司在山东东营启动投资建设电子专用材料项目，项目计划总投资4亿元，包括年产5000吨硝酸银项目、年产2000吨金属粉项目及年产200吨电子级浆料项目，项目建成后有利于强化公司在光伏新能源和半导体电子领域的布局深度。

投资建议

➢ 公司为光伏银浆的龙头企业，随着TOPCon电池放量，竞争优势持续加强。我们预计公司2023-2025年归母公司净利润4.0/5.9/7.8亿元，2023年扭



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



亏为盈，2024 年和 2025 年分别同比增长 49.4%和 33.0%，对应 EPS 为 3.95/5.90/7.84 元，PE 为 16.8/11.2/8.4 倍，首次覆盖，给予“买入-A”评级。

#### 风险提示

➤ 政策变动风险；产品及原材料价格波动风险；光伏新增装机不及预期；市场竞争加剧等。

#### 财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,814	3,767	7,175	9,525	11,942
YoY(%)	78.0	33.8	90.5	32.8	25.4
净利润(百万元)	94	-17	395	590	784
YoY(%)	14.4	-118.4	2379.0	49.4	33.0
毛利率(%)	10.1	8.8	11.6	12.3	12.5
EPS(摊薄/元)	0.94	-0.17	3.95	5.90	7.84
ROE(%)	10.1	-2.2	30.8	32.0	29.9
P/E(倍)	70.5	-382.4	16.8	11.2	8.4
P/B(倍)	7.1	7.2	5.0	3.5	2.5
净利率(%)	3.3	-0.5	5.5	6.2	6.6

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2062	3028	3415	4423	5423
现金	236	866	308	488	600
应收票据及应收账款	1263	1633	1954	2808	3162
预付账款	50	110	29	169	101
存货	368	362	1025	836	1457
其他流动资产	144	56	99	121	102
<b>非流动资产</b>	204	327	396	452	506
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	105	94	192	248	297
无形资产	10	18	21	23	25
其他非流动资产	88	215	184	182	184
<b>资产总计</b>	2265	3355	3812	4875	5928
<b>流动负债</b>	1333	2387	2422	2843	3038
短期借款	1118	1560	1413	1462	1445
应付票据及应付账款	163	781	963	1332	1542
其他流动负债	52	46	47	49	51
<b>非流动负债</b>	1	23	23	23	23
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	23	23	23	23
<b>负债合计</b>	1333	2410	2446	2866	3062
少数股东权益	0	26	52	105	178
股本	100	100	100	100	100
资本公积	526	530	530	530	530
留存收益	307	290	710	1353	2211
归属母公司股东权益	932	919	1314	1904	2688
<b>负债和股东权益</b>	2265	3355	3812	4875	5928

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	-259	-197	-208	313	281
净利润	94	-21	421	642	858
折旧摊销	8	13	17	28	37
财务费用	-16	113	71	79	80
投资损失	18	18	12	9	15
营运资金变动	-380	-353	-719	-434	-696
其他经营现金流	16	33	-10	-11	-12
<b>投资活动现金流</b>	-20	-41	-130	-104	-73
<b>筹资活动现金流</b>	405	279	-220	-30	-97
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.94	-0.17	3.95	5.90	7.84
每股经营现金流(最新摊薄)	-2.59	-1.97	-2.08	3.13	2.81
每股净资产(最新摊薄)	9.32	9.19	13.14	19.04	26.88

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	2814	3767	7175	9525	11942
营业成本	2531	3435	6344	8350	10454
营业税金及附加	3	4	7	9	12
营业费用	48	47	57	76	96
管理费用	17	34	61	81	102
研发费用	98	115	136	181	227
财务费用	-16	113	71	79	80
资产减值损失	-20	-47	-22	-19	-12
公允价值变动收益	-4	9	10	11	12
投资净收益	-18	-18	-12	-9	-15
<b>营业利润</b>	91	-37	476	732	958
营业外收入	10	6	8	7	8
营业外支出	1	3	1	1	1
<b>利润总额</b>	101	-33	483	738	964
所得税	7	-12	63	96	106
<b>税后利润</b>	94	-21	421	642	858
少数股东损益	0	-4	26	52	74
<b>归属母公司净利润</b>	94	-17	395	590	784
EBITDA	157	32	557	826	1058

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	78.0	33.8	90.5	32.8	25.4
营业利润(%)	2.4	-140.0	1403.0	53.8	30.8
归属于母公司净利润(%)	14.4	-118.4	2379.0	49.4	33.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	10.1	8.8	11.6	12.3	12.5
净利率(%)	3.3	-0.5	5.5	6.2	6.6
ROE(%)	10.1	-2.2	30.8	32.0	29.9
ROIC(%)	6.8	0.5	17.2	20.6	22.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	58.9	71.8	64.2	58.8	51.6
流动比率	1.5	1.3	1.4	1.6	1.8
速动比率	1.2	1.1	1.0	1.2	1.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.4	1.3	2.0	2.2	2.2
应收账款周转率	2.5	2.6	4.0	4.0	4.0
应付账款周转率	23.9	7.3	7.3	7.3	7.3
<b>估值比率</b>					
P/E	70.5	-382.4	16.8	11.2	8.4
P/B	7.1	7.2	5.0	3.5	2.5
EV/EBITDA	47.0	230.9	13.8	9.2	7.1

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层  
电话：010-83496336

