

帝科股份 (300842)

2023 年业绩预告点评：出货量持续提升，LECO 导入支撑溢价

买入 (维持)

2024 年 01 月 31 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书：S0600523070003
guoyn@dwzq.com.cn

研究助理 徐毓嵘

执业证书：S0600122080018
xucr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	3,767	8,868	12,802	15,670
同比	34%	135%	44%	22%
归属母公司净利润 (百万元)	-17	380	655	813
同比	-118%	2291%	72%	24%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	-0.17	3.78	6.51	8.09
P/E (现价&最新股本摊薄)	-	17.73	10.28	8.28

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **事件：**公司预告 2023 年归母净利润 3.6~4 亿元，扭亏为盈，扣非净利 3.2~3.6 亿元，扭亏为盈；其中 Q4 归母净利润 0.67~1.07 亿元，环比 -25.14%~19.34%，中值 0.87 亿元；扣非净利 0.73~1.13 亿元，环比 -33.29%~3.26%。业绩符合预期。
- **N 型占比上升、P 银浆承压+减值变动影响盈利。**我们预计公司 2023 年银浆出货超 1700 吨，其中 Q4 预计约 590 吨，环增 20%+。分结构看，2023Q4 出货 TOPCon 占比 75%+，相较 Q3 占比 50%+进一步上升，PERC 银浆 Q4 大幅降价几无盈利，TOPCon 占比提升支撑业绩。2023Q4 非经营性信用减值+公允价值变动影响净利。我们预计 2024 全年出货约 2500+吨，2024Q1 出货有望持平，TOPCon 占比进一步上升至 80%+。
- **LECO 贡献仍不明显、2024H1 贡献新增量。**LECO 带来电池效率提升，下游改造共识强、渗透率持续提升，我们预计 2024Q1 末可达 60%+。**1) 出货端：**LECO 银浆 2023Q4 业绩贡献仍不明显。我们预计 2024H1 逐步放量，出货随渗透率提升持续放量。**2) 盈利端：**目前 LECO 较常规 TOPCon 银浆溢价 200+元/kg，我们预计随 LECO 渗透率上升或将降价，但仍存在溢价空间，支撑 2024 年银浆加工费。
- **盈利预测与投资评级：**基于公司业绩预告，我们调整公司 2023-2025 年归母净利为 3.8/6.6/8.1 亿元 (2023-2025 年前值为 4.1/6.6/8.1 亿元)，同增 2291%/72%/24%。维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料上涨超预期、需求增长不及预期、竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	66.99
一年最低/最高价	42.50/97.00
市净率(倍)	5.50
流通 A 股市值(百万元)	5,762.68
总市值(百万元)	6,732.49

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.19
资产负债率(% ,LF)	77.71
总股本(百万股)	100.50
流通 A 股(百万股)	86.02

相关研究

《帝科股份(300842)：银浆龙头受益技术迭代，乘势 N 型高速发展》

2024-01-16

帝科股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,028	3,373	4,644	6,035	营业总收入	3,767	8,868	12,802	15,670
货币资金及交易性金融资产	913	421	486	997	营业成本(含金融类)	3,435	7,892	11,303	13,925
经营性应收款项	1,744	2,250	3,140	3,778	税金及附加	4	11	17	20
存货	362	658	942	1,160	销售费用	47	106	154	188
合同资产	0	0	0	0	管理费用	34	98	141	125
其他流动资产	9	45	76	99	研发费用	115	275	384	454
非流动资产	327	441	497	553	财务费用	113	28	54	66
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	0	12	20	28
固定资产及使用权资产	98	92	84	76	投资净收益	(18)	0	60	88
在建工程	79	109	139	169	公允价值变动	9	67	37	20
无形资产	18	48	78	108	减值损失	(47)	(100)	(128)	(112)
商誉	33	33	33	33	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	1	4	7	营业利润	(37)	436	740	915
其他非流动资产	98	158	159	159	营业外净收支	3	0	0	0
资产总计	3,355	3,814	5,142	6,587	利润总额	(33)	436	741	915
流动负债	2,387	2,456	3,129	3,762	减:所得税	(12)	57	86	103
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,561	2,061	2,561	3,061	净利润	(21)	380	655	813
经营性应付款项	781	263	377	464	减:少数股东损益	(4)	0	0	0
合同负债	3	5	8	9	归属母公司净利润	(17)	380	655	813
其他流动负债	41	127	184	227	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.17)	3.78	6.51	8.09
非流动负债	23	32	32	32	EBIT	85	464	794	981
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	99	491	822	1,009
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	8.80	11.00	11.71	11.14
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	(0.46)	4.28	5.11	5.19
其他非流动负债	20	29	29	29	收入增长率(%)	33.83	135.43	44.37	22.40
负债合计	2,410	2,488	3,161	3,794	归母净利润增长率(%)	(118.44)	2,291.44	72.43	24.17
归属母公司股东权益	919	1,300	1,954	2,767					
少数股东权益	26	26	26	26					
所有者权益合计	945	1,326	1,981	2,793					
负债和股东权益	3,355	3,814	5,142	6,587					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(197)	(880)	(391)	57	每股净资产(元)	9.19	12.93	19.45	27.53
投资活动现金流	(41)	(238)	(43)	(15)	最新发行在外股份(百万股)	101	101	101	101
筹资活动现金流	279	467	442	430	ROIC(%)	2.38	13.69	17.70	16.76
现金净增加额	41	(660)	8	472	ROE-摊薄(%)	(1.89)	29.21	33.50	29.38
折旧和摊销	14	27	27	28	资产负债率(%)	71.82	65.24	61.48	57.59
资本开支	(86)	(80)	(80)	(80)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(388.62)	17.73	10.28	8.28
营运资本变动	(349)	(1,367)	(1,161)	(858)	P/B (现价)	7.29	5.18	3.45	2.43

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>