帝科股份（300842.SZ）2023 年年报点评

TOPCon 浆料出货高增，有望率先享受 LECO 量产红利

2024 年 03 月 02 日

➢ **事件：**2024 年 2 月 28 日，公司发布 2023 年年度报告。2023 年公司实现收入 96.03 亿元，同比+154.94%；实现归母净利 3.86 亿元，同比+2336.51%；实现扣非净利 3.43 亿元，同比+2829.96%。

23Q4 公司实现收入 35.06 亿元，同比+203.41%，环比+33.74%；实现归母净利 9297.41 万元，同比+396.17%，环比+3.37%；实现扣非净利 9595.79 万元，同比+6997.54%，环比-12.31%。

➢ **N 型银浆产品布局领先，带动银浆出货高增。**公司立足市场最新技术前沿，在 N 型银浆研发和产品布局行业领先，TOPCon 银浆随 N 型迭代而出货高增，有望带动公司整体出货和盈利能力提升。2023 年，公司光伏导电银浆实现销售 1713.62 吨，同比增长 137.89%，实现收入 90.78 亿元，同比增长 167.65%；其中 N 型 TOPCon 银浆产品实现销售 1008.48 吨，在总销售量的占比快速提升至 58.85%，处于行业领导地位。随着 TOPCon 产能快速放量，公司业务依然处于快速发展期，根据公司投资者调研记录公告，公司预期 2024 年全年出货量有望达到 2500-3000 吨。

➢ **LECO 浆料技术领先，有望率先享受量产红利。**根据 Cell Engineering，激光辅助烧结技术（LECO）能够助力 TOPCon 电池效率提升 0.3%-0.6%，部分厂家已于 23Q4 开始量产导入 LECO，预计 24H1，LECO 有望成为 TOPCon 电池标配技术。TOPCon 电池应用 LECO 时，正面原本使用的银铝浆需要升级为低侵蚀性的专用银浆，技术难度较大，预计将带来加工费的显著提升。公司 LECO 浆料技术领先，是第一批推出产品解决方案和推动行业量产的供应商，有望率先享受 LECO 浆料量产红利。

➢ **持续深化半导体浆料布局。**在半导体电子领域，公司不同导热系数的半导体芯片封装粘接银浆产品的推广销售已经逐步从小型客户群体向中大型客户群体过渡，并不断升级客户结构；针对功率半导体封装应用，芯片粘接用烧结银、AMB 陶瓷覆铜板钎焊浆料已经进入市场推广阶段，不断增强公司在半导体电子行业的品牌影响力。公司在山东东营启动投资建设高性能电子专用材料项目，包括年产 5000 吨硝酸银项目、年产 2000 吨金属粉项目、年产 200 吨电子级浆料项目，持续强化产业布局深度。

➢ **投资建议：**我们预计公司 24-26 年营收分别为 141.23/161.49/182.54 亿元，归母净利润分别为 6.18/7.44/8.58 亿元，对应 PE 为 13X/11X/9X，公司是国内光伏银浆领先企业，有望受益于光伏行业的高景气与 N 型迭代，维持“推荐”评级。

➢ **风险提示：**下游需求不及预期，市场竞争加剧等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	9,603	14,123	16,149	18,254
增长率（%）	154.9	47.1	14.4	13.0
归属母公司股东净利润（百万元）	386	618	744	858
增长率（%）	2336.5	60.3	20.5	15.3
每股收益（元）	3.84	6.15	7.41	8.54
PE	20	13	11	9
PB	5.9	4.0	2.9	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 3 月 1 日收盘价）

推荐 维持评级

当前价格： 78.10 元

分析师 邓永康
执业证书：S0100521100006
邮箱：dengyongkang@mszq.com
分析师 朱碧野
执业证书：S0100522120001
邮箱：zhubiye@mszq.com
分析师 王一如
执业证书：S0100523050004
邮箱：wangyiru_yj@mszq.com
分析师 李孝鹏
执业证书：S0100524010003
邮箱：lixiaopeng@mszq.com
分析师 李佳
执业证书：S0100523120002
邮箱：lijia@mszq.com
研究助理 林誉韬
执业证书：S0100122060013
邮箱：linyutao@mszq.com

相关研究

1.帝科股份（300842.SZ）2023 年业绩预告点评：N 型银浆龙头，有望率先享受 LECO 浆料量产红利-2024/01/31

2.帝科股份（300842.SZ）深度报告：N 型银浆先行者，充分享受 N 型迭代红利-2024/01/19

3.帝科股份（300842.SZ）2023 年三季报点评：N 型银浆龙头，TOPCon 银浆出货快速增长-2023/10/29

4.帝科股份（300842.SZ）2022 年年报及 23 年一季报点评：盈利能力修复，N 型替代+国产银粉导入增厚盈利-2023/05/05

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	**9,603**	**14,123**	**16,149**	**18,254**
营业成本	8,533	12,694	14,471	16,343
营业税金及附加	13	21	21	24
销售费用	83	134	145	164
管理费用	34	59	68	77
研发费用	310	424	484	548
EBIT	537	792	961	1,100
财务费用	150	109	122	132
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	-36	0	0	0
营业利润	**408**	**683**	**839**	**968**
营业外收支	7	6	7	7
利润总额	**415**	**689**	**846**	**975**
所得税	37	83	102	117
净利润	378	606	744	858
归属于母公司净利润	**386**	**618**	**744**	**858**
EBITDA	557	821	994	1,137

资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,835	2,425	3,077	3,747
应收账款及票据	3,735	4,708	5,383	6,085
预付款项	66	254	289	327
存货	602	1,234	1,407	1,589
其他流动资产	29	22	30	23
流动资产合计	**6,266**	**8,642**	**10,186**	**11,770**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	265	268	279	292
无形资产	17	17	17	17
非流动资产合计	**518**	**549**	**577**	**600**
资产合计	**6,785**	**9,191**	**10,763**	**12,370**
短期借款	2,653	3,053	3,453	3,753
应付账款及票据	1,556	2,821	3,216	3,632
其他流动负债	1,158	1,294	1,326	1,359
流动负债合计	**5,367**	**7,168**	**7,995**	**8,744**
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	76	76	76	76
非流动负债合计	**76**	**76**	**76**	**76**
负债合计	**5,443**	**7,244**	**8,071**	**8,820**
股本	101	101	101	101
少数股东权益	18	6	6	6
股东权益合计	**1,342**	**1,948**	**2,692**	**3,550**
负债和股东权益合计	**6,785**	**9,191**	**10,763**	**12,370**

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力（%）				
营业收入增长率	154.94	47.07	14.35	13.03
EBIT 增长率	529.89	47.54	21.33	14.47
净利润增长率	2336.51	60.25	20.46	15.25
盈利能力（%）				
毛利率	11.14	10.12	10.39	10.47
净利润率	4.02	4.38	4.61	4.70
总资产收益率 ROA	5.68	6.72	6.92	6.94
净资产收益率 ROE	29.14	31.83	27.72	24.21
偿债能力				
流动比率	1.17	1.21	1.27	1.35
速动比率	1.04	1.00	1.06	1.13
现金比率	0.34	0.34	0.38	0.43
资产负债率（%）	80.22	78.81	74.99	71.30
经营效率				
应收账款周转天数	109.94	90.00	90.00	90.00
存货周转天数	25.41	35.00	35.00	35.00
总资产周转率	1.89	1.77	1.62	1.58
每股指标（元）				
每股收益	3.84	6.15	7.41	8.54
每股净资产	13.17	19.32	26.72	35.26
每股经营现金流	-10.46	3.66	4.44	5.77
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	20	13	11	9
PB	5.9	4.0	2.9	2.2
EV/EBITDA	15.61	10.59	8.75	7.65
股息收益率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	378	606	744	858
折旧和摊销	20	29	33	37
营运资金变动	-1,666	-385	-465	-465
经营活动现金流	**-1,051**	**368**	**446**	**580**
资本开支	-123	-54	-53	-53
投资	41	0	0	0
投资活动现金流	**-81**	**-54**	**-53**	**-53**
股权募资	16	0	0	0
债务募资	1,169	400	400	300
筹资活动现金流	**1,113**	**276**	**259**	**143**
现金净流量	**-20**	**590**	**652**	**670**

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级		说明
以报告发布日后的 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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026