

半导体材料

帝科股份（300842.SZ）

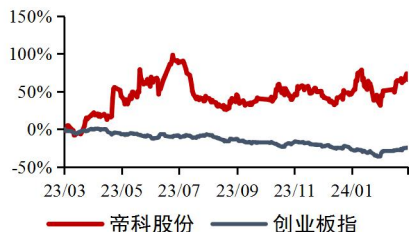
买入-A(维持)

N型银浆布局领先，出货占比持续提高

2024年3月6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：2024年3月5日

收盘价(元):	78.97
年内最高/最低(元):	97.00/42.50
流通A股/总股本(亿):	0.86/1.01
流通A股市值(亿):	67.92
总市值(亿):	79.36

资料来源：最闻

基础数据：2023年12月31日

基本每股收益:	3.85
摊薄每股收益:	3.85
每股净资产(元):	13.38
净资产收益率:	28.15

资料来源：最闻

分析师:

肖索

执业登记编码: S0760522030006

邮箱: xiaosuo@sxzq.com

贾惠淋

执业登记编码: S0760523070001

邮箱: jiahuilin@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2023年年报，2023年全年公司实现营业收入96.0亿元，同比+154.9%，实现归母净利润3.9亿元，同比+2336.5%；其中Q4实现营收35.1亿元，同比+203.3%，实现归母净利润0.9亿元，环比+3.3%。

事件点评

➢ 光伏银浆出货量高增，N型产品占比逐季提升。2023年全年公司光伏导电银浆实现销售1713.6吨，同比+137.9%；其中，N型TOPCon电池银浆1008.5吨，在总销售量中占比58.9%。Q4公司光伏导电银浆实现出货595吨；其中，TOPCon银浆实现出货474吨。公司2023年Q1/Q2/Q3/Q4 TOPCon银浆占总光伏银浆总出货比例分别为34.1%/46.1%/57.4%/79.6%，四季度N型出货占比加速提升，处于行业领先地位。随着TOPCon产能持续放量，预计公司2024年全年出货量有望达到2500-3000吨，维持快速增长。

➢ 持续增强研发投入，LECO领先优势显著。2023年，公司研发投入3.1亿元，同比+169.5%。截至2023年底，公司研发技术人员达到233名，占员工总数的38.3%；公司分别拥有发明专利、实用新型专利22项和58项。基于持续的高研发投入，公司第一批推出了LECO产品解决方案并引领推动行业量产。此外，公司N型HJT电池低温银浆及银包铜浆料产品已实现大规模出货，新型IBC电池金属化浆料也实现供货交付。

➢ 加强成本管控，优化产业结构。公司持续加强成本管理，推进国产银粉的替代。当下，公司PERC电池银浆国产粉占比接近80%，TOPCon电池国产粉占比50%左右。公司建设硝酸银、金属粉、电子浆料等高性能电子材料生产线，以强化自身竞争优势。在半导体产品方面，公司重点布局了LED与IC芯片封装粘结银浆、功率半导体芯片封装粘结的烧结银产品、功率半导体封装用AMB陶瓷覆铜板钎焊浆料三大方向，未来将持续进行产品的升级迭代，进一步拓展产品应用方向。

投资建议

➢ 公司为光伏银浆的龙头企业，随着N型电池大规模放量，竞争优势持续加强。我们预计公司2024-2026年归母公司净利润6.2/8.2/10.2亿元，分别同比增长61.0%/32.5%/23.5%。2024-2026年EPS分别为6.18/8.19/10.11元，对应2024年3月5日收盘价，PE为12.8/9.6/7.8倍，维持“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。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,767	9,603	12,988	15,944	18,696
YoY(%)	33.8	154.9	35.3	22.8	17.3
净利润(百万元)	-17	386	621	823	1,016
YoY(%)	-118.4	2326.1	61.0	32.5	23.5
毛利率(%)	8.8	11.1	11.3	11.6	11.7
EPS(摊薄/元)	-0.17	3.84	6.18	8.19	10.11
ROE(%)	-2.2	28.1	33.0	30.6	27.6
P/E(倍)	-458.1	20.6	12.8	9.6	7.8
P/B(倍)	8.6	6.0	4.3	3.0	2.2
净利率(%)	-0.5	4.0	4.8	5.2	5.4

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	3028	6266	7329	9143	10941
现金	866	1835	2598	3189	3739
应收票据及应收账款	1633	3735	3687	4705	5682
预付账款	110	66	107	120	129
存货	362	602	838	1041	1318
其他流动资产	56	29	99	88	73
<b>非流动资产</b>	327	518	547	608	670
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	94	265	333	385	430
无形资产	18	17	18	19	21
其他非流动资产	215	236	196	204	219
<b>资产总计</b>	3355	6785	7876	9751	11612
<b>流动负债</b>	2387	5367	5918	6990	7860
短期借款	1560	2653	3001	2938	2757
应付票据及应付账款	781	1556	1784	2914	3966
其他流动负债	46	1158	1132	1138	1137
<b>非流动负债</b>	23	76	76	76	76
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	23	76	76	76	76
<b>负债合计</b>	2410	5443	5994	7066	7936
少数股东权益	26	18	18	18	18
股本	100	101	101	101	101
资本公积	530	548	548	548	548
留存收益	290	675	1264	2033	2966
归属母公司股东权益	919	1323	1864	2667	3657
<b>负债和股东权益</b>	3355	6785	7876	9751	11612

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	-197	-1051	754	839	931
净利润	-21	378	621	823	1016
折旧摊销	13	19	30	39	47
财务费用	113	150	101	94	76
投资损失	18	36	12	10	10
营运资金变动	-353	-1668	13	-113	-210
其他经营现金流	33	34	-23	-13	-8
<b>投资活动现金流</b>	-41	-81	-133	-71	-98
<b>筹资活动现金流</b>	279	1113	-560	-114	-101
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	-0.17	3.84	6.18	8.19	10.11
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.96	-10.46	7.50	8.35	9.26
每股净资产(最新摊薄)	9.14	13.17	18.55	26.53	36.39

### 利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	3767	9603	12988	15944	18696
营业成本	3435	8533	11525	14095	16512
营业税金及附加	4	13	13	18	22
营业费用	47	83	104	128	155
管理费用	34	34	45	56	67
研发费用	115	310	390	494	598
财务费用	113	150	101	94	76
资产减值损失	-47	-107	-117	-128	-131
公允价值变动收益	9	57	23	13	8
投资净收益	-18	-36	-12	-10	-10
<b>营业利润</b>	-37	408	708	939	1136
营业外收入	6	11	8	9	9
营业外支出	3	4	2	2	3
<b>利润总额</b>	-33	415	714	946	1141
所得税	-12	37	93	123	126
<b>税后利润</b>	-21	378	621	823	1016
少数股东损益	-4	-8	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	-17	386	621	823	1016
EBITDA	32	512	819	1046	1227

### 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	33.8	154.9	35.3	22.8	17.3
营业利润(%)	-140.0	1217.2	73.4	32.7	20.9
归属于母公司净利润(%)	-118.4	2326.1	61.0	32.5	23.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	8.8	11.1	11.3	11.6	11.7
净利率(%)	-0.5	4.0	4.8	5.2	5.4
ROE(%)	-2.2	28.1	33.0	30.6	27.6
ROIC(%)	0.5	11.0	13.9	15.4	16.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	71.8	80.2	76.1	72.5	68.3
流动比率	1.3	1.2	1.2	1.3	1.4
速动比率	1.1	1.0	1.1	1.1	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.3	1.9	1.8	1.8	1.8
应收账款周转率	2.6	3.6	3.5	3.8	3.6
应付账款周转率	7.3	7.3	6.9	6.0	4.8
<b>估值比率</b>					
P/E	-458.1	20.6	12.8	9.6	7.8
P/B	8.6	6.0	4.3	3.0	2.2
EV/EBITDA	272.8	17.3	10.2	7.4	5.7

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 3 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

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

