

## 受益于 N 型替代和 LECO 放量, 24Q1 业绩超预期

2024 年 04 月 27 日

► **事件:** 2024 年 4 月 26 日, 公司发布 2024 年一季报。2024Q1 公司实现收入 36.44 亿元, 同比+135.38%, 环比+3.95%; 实现归母净利润 1.76 亿元, 同比+103.71%, 环比+89.01%; 实现扣非净利 1.94 亿元, 同比+143.45%, 环比+102.39%。

► **TOPCon 银浆优势明显, 出货高增。** 根据 Infolink, 2023 年 N 型电池片市占率约 27%, 24 年 3 月 N 型电池片渗透率提升至 65%, 24 年全年渗透率有望进一步提升至近 79%。随着 N 型 TOPCon 电池的快速产业化, 公司凭借 TOPCon 技术和产品性能的持续领先性, 实现了应用于 TOPCon 电池的全套导电银浆产品出货量的快速增加, 带动公司 24Q1 收入和盈利高增长。根据公司投资者调研记录公告, 公司预期 24 年全年出货量有望达到 2500-3000 吨, 相比 23 年 1714 吨的出货量有望同比增长 45%以上。

► **率先享受 LECO 浆料量产红利, 盈利能力提升。** 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%。行业从 23Q4 开始导入 LECO, 目前 LECO 已基本成为 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, 使得加工费显著提升。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, 率先享受 LECO 浆料量产红利, 带动公司 24Q1 出货量和盈利能力的提升。

► **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 2024-2026 年营收分别为 154.87、185.34、215.34 亿元, 对应增速分别为 61.3%、19.7%、16.2%; 归母净利润分别为 6.82、8.31、9.84 亿元, 对应增速分别为 76.9%、21.9%、18.4%, 以 4 月 26 日收盘价为基准, 对应 PE 为 10X/8X/7X, 公司是国内光伏银浆领先企业, 有望受益于 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	15,487	18,534	21,534
增长率 (%)	154.9	61.3	19.7	16.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	386	682	831	984
增长率 (%)	2336.5	76.9	21.9	18.4
每股收益 (元)	2.74	4.85	5.91	7.00
PE	18	10	8	7
PB	5.2	3.6	2.5	1.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 4 月 26 日收盘价)

### 推荐

维持评级

当前价格:

48.92 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

- 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-2024/03/03
- 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
- 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
- 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
- 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	15,487	18,534	21,534
营业成本	8,533	13,889	16,649	19,342
营业税金及附加	13	23	24	28
销售费用	83	147	167	183
管理费用	34	65	78	90
研发费用	310	465	556	646
EBIT	537	863	1,062	1,247
财务费用	150	109	124	135
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	-36	0	0	0
营业利润	408	754	938	1,112
营业外收支	7	6	7	7
利润总额	415	760	945	1,119
所得税	37	91	113	134
净利润	378	669	831	984
归属于母公司净利润	386	682	831	984
EBITDA	557	892	1,094	1,284

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,835	2,207	2,689	3,287
应收账款及票据	3,735	5,126	6,178	7,178
预付款项	66	278	333	387
存货	602	1,351	1,619	1,880
其他流动资产	29	15	23	16
流动资产合计	6,266	8,976	10,841	12,748
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	576	600
资产合计	6,785	9,525	11,418	13,348
短期借款	2,653	3,053	3,453	3,753
应付账款及票据	1,556	3,086	3,700	4,298
其他流动负债	1,158	1,379	1,428	1,475
流动负债合计	5,367	7,518	8,580	9,526
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	7,594	8,656	9,602
股本	101	141	141	141
少数股东权益	18	5	5	5
股东权益合计	1,342	1,930	2,762	3,746
负债和股东权益合计	6,785	9,525	11,418	13,348

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	154.94	61.28	19.67	16.19
EBIT 增长率	529.89	60.79	22.99	17.44
净利润增长率	2336.51	76.91	21.87	18.39
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	11.14	10.32	10.17	10.18
净利润率	4.02	4.41	4.49	4.57
总资产收益率 ROA	5.68	7.16	7.28	7.37
净资产收益率 ROE	29.14	35.44	30.16	26.31
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.17	1.19	1.26	1.34
速动比率	1.04	0.98	1.03	1.10
现金比率	0.34	0.29	0.31	0.35
资产负债率 (%)	80.22	79.74	75.81	71.94
<b>经营效率</b>				
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	1.90	1.77	1.74
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.74	4.85	5.91	7.00
每股净资产	9.41	13.68	19.59	26.59
每股经营现金流	-7.47	1.15	1.97	3.61
每股股利	0.80	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	18	10	8	7
PB	5.2	3.6	2.5	1.8
EV/EBITDA	13.10	8.18	6.67	5.69
股息收益率 (%)	1.64	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	378	669	831	984
折旧和摊销	20	29	33	37
营运资金变动	-1,666	-691	-722	-664
经营活动现金流	-1,051	162	277	507
资本开支	-123	-54	-53	-53
投资	41	5	0	0
投资活动现金流	-81	-49	-53	-53
股权募资	16	0	0	0
债务募资	1,169	464	400	300
筹资活动现金流	1,113	259	259	143
现金净流量	-20	372	483	598

## 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。	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