

# 帝科股份 (300842)

## 2024 年一季报点评: LECO 逐步放量, Q1 盈利超预期

2024 年 04 月 29 日

买入 (维持)

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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	3,767	9,603	12,810	15,800	18,472
同比 (%)	33.83	154.94	33.40	23.34	16.91
归母净利润 (百万元)	(17.24)	385.64	652.86	815.73	990.96
同比 (%)	(118.36)	2,336.51	69.29	24.95	21.48
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.12)	2.74	4.64	5.80	7.04
P/E (现价&最新摊薄)	(399.18)	17.85	10.54	8.44	6.95

关键词: #业绩超预期

### 投资要点

■ **事件:** 公司发布 2024 年一季报, 公司 2024Q1 营收约 36.44 亿元, 同比增加 135.38%; 归母净利润 1.76 亿元, 同增 103.71%; 扣非归母净利润 1.94 亿元, 同比增长 143.45%。业绩超预期。

■ **N 型出货行业领先, 盈利逐步兑现。** 2024Q1 公司银浆销售约 570 吨, 同比翻番增长, 环降约 3%; 其中 N 型银浆销 493 吨, 占比 87%, 环比提升 7pct。2024Q1 毛利率约 10.65%, 因银浆涨价导致毛利率环降 0.46pct, 测算加工费 (单 kg 毛利) 约 681 元/kg, 受益于 N 型结构提升+LECO 逐步导入, 环比提升 21 元/kg。24Q1 增值税抵免补贴贡献 0.6 亿其他收益, 但公允价值变动影响 0.3 亿利润 (期货及白银租赁亏损)。当前 P 型加工费约 350 元/kg, 预计几无盈利; TOPCon 加工费 650 元/kg, 贡献主要利润。24 年看公司预计出货约 2500-3000 吨, 其中 TOPCon 占比 80%+, 且 LECO 银浆上量持续支撑盈利。

■ **LECO 盈利逐步体现, 研发持续投入。** LECO 可提升 TPC 电池效率 0.2pct+, 下游电池厂改造 LECO 设备共识强、2024Q1 已基本完成导入。公司 LECO 银浆布局较早、出货逐步上量, 目前 LECO 较常规 TPC 银浆溢价 200+元/kg, 支撑 2024 年银浆盈利。公司持续扩大研发投入, 2024Q1 研发费用 1.1 亿, 同增 201%, 2024Q1 研发费用率 3.1%, 同环比+0.7pct/-1.1pct。技术储备方面, TPC 全套银浆份额处领先地位; HJT 低温银浆及银包铜浆料已实现大规模出货; IBC 浆料不断完善迭代, 实现持续供货。同时积极布局钙钛矿/晶硅叠层用超低温固化浆料。

■ **投资评级:** 我们维持 2024-2025 年盈利预测、新增 2026 年盈利预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润 6.5/8.2/9.9 亿, 同增 69%/25%/21%, 对应当前 PE 11/8/7 倍, 考虑公司为国产 TOPCon 银浆龙头企业, 2024 年 TOPCon 出货占比将持续提升, 我们给予 2024 年 18xPE, 目标价 84 元, 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)	48.92
一年最低/最高价	44.40/97.00
市净率(倍)	3.44
流通 A 股市值(百万元)	6,120.02
总市值(百万元)	6,883.04

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	14.23
资产负债率(% ,LF)	80.81
总股本(百万股)	140.70
流通 A 股(百万股)	125.10

### 相关研究

《帝科股份(300842): 2023 年报点评: N 型占比大幅提升, LECO 逐步放量》

2024-03-01

《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》

2024-01-31

## 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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>6,266</b>	<b>6,254</b>	<b>7,670</b>	<b>9,250</b>	<b>营业总收入</b>	<b>9,603</b>	<b>12,810</b>	<b>15,800</b>	<b>18,472</b>
货币资金及交易性金融资产	1,840	1,938	2,471	3,242	营业成本(含金融类)	8,533	11,310	13,978	16,419
经营性应收款项	3,801	3,293	3,930	4,514	税金及附加	13	16	21	24
存货	602	942	1,165	1,368	销售费用	83	154	190	222
合同资产	0	0	0	0	管理费用	34	141	174	148
其他流动资产	24	80	105	125	研发费用	310	423	474	536
<b>非流动资产</b>	<b>518</b>	<b>542</b>	<b>577</b>	<b>612</b>	财务费用	150	36	50	53
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	13	17	25	33
固定资产及使用权资产	268	240	212	183	投资净收益	(36)	(1)	74	103
在建工程	5	35	65	95	公允价值变动	57	103	37	20
无形资产	17	47	77	107	减值损失	(107)	(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	3	4	7	10	<b>营业利润</b>	<b>408</b>	<b>750</b>	<b>922</b>	<b>1,116</b>
其他非流动资产	192	183	183	183	营业外净收支	7	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>6,785</b>	<b>6,796</b>	<b>8,247</b>	<b>9,862</b>	<b>利润总额</b>	<b>415</b>	<b>750</b>	<b>923</b>	<b>1,116</b>
<b>流动负债</b>	<b>5,367</b>	<b>4,784</b>	<b>5,419</b>	<b>6,043</b>	减:所得税	37	98	107	125
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,678	3,174	3,674	4,174	<b>净利润</b>	<b>378</b>	<b>653</b>	<b>816</b>	<b>991</b>
经营性应付款项	1,556	377	466	547	减:少数股东损益	(8)	0	0	0
合同负债	6	8	9	11	<b>归属母公司净利润</b>	<b>386</b>	<b>653</b>	<b>816</b>	<b>991</b>
其他流动负债	1,127	1,225	1,270	1,311	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.74	4.64	5.80	7.04
非流动负债	76	71	71	71	EBIT	537	786	973	1,169
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	557	834	1,022	1,218
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	11.14	11.71	11.53	11.12
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	4.02	5.10	5.16	5.36
其他非流动负债	74	69	69	69	收入增长率(%)	154.94	33.40	23.34	16.91
<b>负债合计</b>	<b>5,443</b>	<b>4,855</b>	<b>5,490</b>	<b>6,114</b>	归母净利润增长率(%)	2,336.51	69.29	24.95	21.48
归属母公司股东权益	1,323	1,923	2,738	3,729					
少数股东权益	18	18	18	18					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,342</b>	<b>1,941</b>	<b>2,757</b>	<b>3,748</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,785</b>	<b>6,796</b>	<b>8,247</b>	<b>9,862</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(1,051)	(314)	90	329	每股净资产(元)	13.20	13.66	19.46	26.50
投资活动现金流	(81)	(160)	(29)	0	最新发行在外股份(百万股)	141	141	141	141
筹资活动现金流	1,113	353	415	402	ROIC(%)	14.95	14.97	14.90	14.47
现金净增加额	(20)	(105)	476	731	ROE-摊薄(%)	29.14	33.96	29.79	26.57
折旧和摊销	20	48	49	49	资产负债率(%)	80.22	71.44	66.57	62.00
资本开支	(123)	(80)	(80)	(80)	P/E (现价&最新股本摊薄)	17.85	10.54	8.44	6.95
营运资本变动	(1,666)	(1,068)	(876)	(797)	P/B (现价)	3.71	3.58	2.51	1.85

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>