

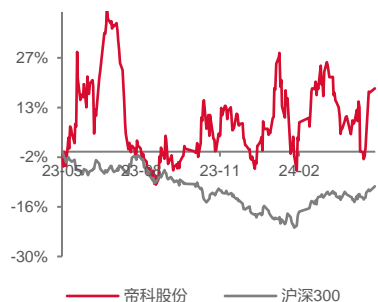
2024年05月06日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师周啸宇 S0630519030001
zhouxiaoy@longone.com.cn**证券分析师**王珏人 S0630523100001
wjr@longone.com.cn

数据日期	2024/05/06
收盘价	55.27
总股本(万股)	14,070
流通A股/B股(万股)	12,510/0
资产负债率(%)	80.81%
市净率(倍)	5.38
净资产收益率(加权)	12.40
12个月内最高/最低价	97.00/44.40

**相关研究**

1. 帝科股份（300842）：业绩量利齐升，技术迭代下优势有望持续——公司简评报告

帝科股份（300842）：Q1业绩增速不改，LECO优势持续

——公司简评报告

投资要点

- **事件：Q1业绩超预期，净利率环比上升。**公司2024年Q1实现营业收入36.44亿元，同比+135.38%；实现归母净利润1.76亿元，同比+103.71%；实现扣非归母净利润1.94亿元，同比增长143.45%。盈利能力方面，公司Q1实现毛利率10.65%，受银价上涨环比-0.46 pct；净利率4.76%，环比+2.17 pct。
- **LECO优势明显，银浆出货继续上升。**公司2024年Q1实现银浆出货569.94吨，同比+96.84%。Q1属于光伏装机传统淡季，预计后续公司出货量仍有上升空间。受益于公司LECO银浆优势，N型浆料出货比例持续上升。Q1公司实现TOPCon全套产品出货493.17吨，占银浆出货比例为86.53%。
- **技术领先优势不断巩固。**LECO技术打破过去各厂商研发的TOPCon银铝浆体系，提升了行业壁垒和技术门槛。公司依靠在LECO银浆多年研发积累，形成先发优势，Q1业绩收入及盈利能力处于行业第一位。后续公司继续和龙头厂商合作，推进超高方阻、SE回归可能性及背面LECO等方向，预计LECO平台技术优势将进一步深化。另外，后续超薄Poly及bc等路线延伸也在开发，30%银含量的HJT银包铜浆料正在配合客户进行下游验证。
- **原材料一体化促进降本增效。**LECO浆料大幅降低对铝接触能力的依赖，而增强对于玻璃粉体系精准控制刻蚀的能力要求，公司长期自研并生产玻璃粉，对玻璃粉配方有行业领先理解。另外，公司硝酸银项目预计2024年底投产，有望通过增强对银的理解实现降本增效。
- **投资建议：**帝科股份作为TOPCon银浆龙头，LECO技术优势不断凸显。同时鉴于当前银价处于高位，将对收入产生较大影响，公司2024-2026年盈利预测进行上调。预计公司2024-2026年实现营业收入143.85/171.65/189.41亿元，同比+49.80%/+19.32%/+10.35%（2024-2026年原预测值分别为128.70/154.88/175.94亿元），公司2024-2026年归母净利润分别为6.25/7.78/9.07亿元（2024-2026年原预测值分别为5.84/7.79/9.07），对应当前P/E为12.44倍/10.0倍/8.57倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：（1）光伏全球装机波动风险；（2）新技术导入风险；（3）行业竞争加剧风险；（4）信用减值及现金流风险；（5）银价波动风险。**

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	9,602.82	14,384.85	17,164.71	18,940.80
(+/-)(%)	154.94%	49.80%	19.32%	10.35%
归母净利润	385.64	625.14	777.75	907.42
(+/-)(%)	2336.51%	62.10%	24.41%	16.67%
EPS(元)	3.85	4.44	5.53	6.45
P/E	18.32	12.44	10.00	8.57

资料来源：携宁，东海证券研究所，2024年05月06日

附录：三大报表预测值

利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	9,603	14,385	17,165	18,941
%同比增速	155%	50%	19%	10%
营业成本	8,533	12,964	15,383	16,891
毛利	1,070	1,421	1,782	2,050
%营业收入	11%	10%	10%	11%
税金及附加	13	16	21	22
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	83	115	161	172
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	34	45	50	53
%营业收入	0%	0%	0%	0%
研发费用	310	433	532	593
%营业收入	3%	3%	3%	3%
财务费用	150	73	72	75
%营业收入	2%	1%	0%	0%
资产减值损失	-1	1	-1	-29
信用减值损失	-106	-91	-103	-97
其他收益	13	30	17	9
投资收益	-36	-10	-26	-44
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	57	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	408	669	834	974
%营业收入	4%	5%	5%	5%
营业外收支	7	7	6	7
利润总额	415	676	839	980
%营业收入	4%	5%	5%	5%
所得税费用	37	66	79	94
净利润	378	610	760	886
%营业收入	4%	4%	4%	5%
归属于母公司的净利润	386	625	778	907
%同比增速	2337%	62%	24%	17%
少数股东损益	-8	-15	-17	-21
EPS (元/股)	3.85	4.44	5.53	6.45

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	3.85	4.44	5.53	6.45
BVPS	13.20	15.29	20.81	27.25
PE	18.32	12.44	10.00	8.57
PEG	0.01	0.20	0.41	0.51
PB	5.34	3.61	2.66	2.03
EV/EBITDA	14.22	11.13	9.34	7.93
ROE	29%	29%	27%	24%
ROIC	12%	13%	14%	15%

资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,835	1,702	1,641	1,223
交易性金融资产	5	4	10	18
应收账款及应收票据	3,735	5,494	6,596	7,333
存货	602	721	940	1,111
预付账款	66	113	163	189
其他流动资产	24	43	37	46
流动资产合计	6,266	8,077	9,387	9,920
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	17	19	19	19
固定资产合计	265	475	605	749
无形资产	17	18	18	19
商誉	33	33	33	33
递延所得税资产	39	51	51	51
其他非流动资产	147	72	110	152
资产总计	6,785	8,746	10,223	10,944
短期借款	2,653	2,924	3,171	2,714
应付票据及应付账款	1,556	2,406	2,842	3,165
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	22	38	38	46
应交税费	54	79	95	104
其他流动负债	1,083	1,074	1,091	1,046
流动负债合计	5,367	6,520	7,239	7,074
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	7	3	3	3
其他非流动负债	69	68	68	68
负债合计	5,443	6,591	7,310	7,145
归属于母公司的所有者权益	1,323	2,152	2,927	3,834
少数股东权益	18	3	-14	-36
股东权益	1,342	2,155	2,913	3,799
负债及股东权益	6,785	8,746	10,223	10,944

现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	-1,051	-178	100	506
投资	41	-2	-6	-10
资本性支出	-123	-301	-249	-294
其他	1	10	-25	-44
投资活动现金流净额	-81	-293	-281	-348
债权融资	1,169	236	219	-476
股权融资	16	286	0	0
支付股利及利息	-60	-181	-98	-100
其他	-13	0	0	0
筹资活动现金流净额	1,113	341	121	-576

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2024年5月06日收盘后）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

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注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8621) 20333275
 手机:18221959689
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8610) 59707105
 手机:18221959689
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089