

非金融公司|公司点评|帝科股份（300842）

# 2024 半年报点评： N型时代公司充分受益，技术研发优势 稳固



## 报告要点

公司 2024H1 实现营业收入 75.9 亿元，同比增长 118.3%，实现归母净利润 2.3 亿元，同比增长 14.9%，实现扣非归母净利润 3.5 亿元，同比增长 154.2%。光伏银浆出货持续大幅增长，顺应需求趋势，持续改善产品出货结构，对业绩形成较强支撑，2024H1 公司实现银浆销量 1132 吨，同比增长 76.1%，其中 N 型 TOPCon 银浆占比提升至 87.3%。公司加大研发投入巩固技术竞争优势，龙头地位稳固，维持“买入”评级。

## 分析师及联系人



贺朝晖

SAC: S0590521100002

## 帝科股份(300842)

# 2024 半年报点评:

# N型时代公司充分受益，技术研发优势稳固

行业： 电力设备/光伏设备  
 投资评级： 买入（维持）  
 当前价格： 35.43 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 140.70/125.10  
 流通A股市值(百万元) 4,432.39  
 每股净资产(元) 10.65  
 资产负债率(%) 81.88  
 一年内最高/最低(元) 90.92/32.48

### 股价相对走势



### 相关报告

- 《帝科股份(300842):业绩符合预期,技术迭代期有望持续受益》2024.01.31
- 《帝科股份(300842):业绩持续同比高增,充分受益于N型电池片放量》2023.10.28



扫码查看更多

### 事件

2024年8月27日,公司发布2024半年报,2024H1公司实现营业收入75.9亿元,同比增长118.3%,实现归母净利润2.3亿元,同比增长14.9%,实现扣非归母净利润3.5亿元,同比增长154.2%。

其中2024Q2公司实现营业收入39.4亿元,同比增长104.6%,环比增长8.2%,实现归母净利润0.6亿元,同比减少50.9%,环比减少67.5%,实现扣非归母净利润1.6亿元,同比增长169.1%,环比减少19.9%。

#### ➤ 光伏银浆出货持续大幅增长

公司顺应需求趋势,持续改善产品出货结构,2024H1公司光伏导电银浆业务实现营业收入67.6亿元,同比增长105.2%,实现毛利率11.8%,同比下降0.3pct,实现银浆销量1132吨,同比增长76.1%,其中N型TOPCon银浆销量988吨,占比提升至87.3%,相对2023年同期的40.7%大幅提升。

#### ➤ 加大研发投入巩固技术竞争优势

公司持续加大产品技术研发与市场开拓力度,顺应N型时代技术迭代升级加速的特点,进一步巩固公司在光伏电池导电银浆行业的领先地位。2024H1公司研发投入2.4亿元,同比增长177.4%,占总营收比例3.2%,同比提升0.7pct。公司重点强化N型TOPCon电池正背面全套导电银浆领域的技术领先优势,此外HJT低温银浆及银包铜浆料已实现大规模出货,BC金属化浆料持续规模化量产,并进一步布局钙钛矿、晶硅叠层电池金属化方案的开发,巩固公司龙头地位。

#### ➤ 银价及汇率波动影响归母净利润

2024H1公司非经常性损益-1.2亿元,对公司归母净利润造成影响,主要为白银期货、白银租赁以及外汇衍生品受银点和汇率波动影响产生的投资收益和公允价值变动损益,以及公司专项基金投资中芯集成期末计提公允价值变动损益。

#### ➤ 盈利预测与投资建议

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为150.6/181.1/209.4亿元,同比分别56.8%/20.3%/15.6%;归母净利润分别为5.6/7.3/8.0亿元,同比增速分别为44.7%/30.4%/9.5%。EPS分别为3.97/5.17/5.66元/股。2024Q2银价大幅上涨,增厚公司营收规模,受行业竞争影响,加工费受到部分挤压,公司龙头地位稳固,技术研发优势突出,看好长期发展潜力,维持“买入”评级。

**风险提示:** 光伏装机量增速不及预期;银价发生较大波动;行业竞争加剧。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3767	9603	15060	18112	20944
增长率(%)	33.83%	154.94%	56.83%	20.26%	15.64%
EBITDA(百万元)	92	584	889	1238	1410
归母净利润(百万元)	-17	386	558	728	797
增长率(%)	-118.44%	2,326.05%	44.72%	30.37%	9.49%
EPS(元/股)	-0.12	2.74	3.97	5.17	5.66
市盈率(P/E)	-287.8	12.9	8.9	6.9	6.3
市净率(P/B)	5.4	3.8	2.8	2.1	1.7
EV/EBITDA	66.7	15.3	12.2	9.7	9.2

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年08月29日收盘价

## 风险提示

- **光伏新增装机不及预期。**光伏行业发展具有周期性，银浆作为光伏电池片的重要原材料之一，与装机需求息息相关，光伏组件需求受到宏观经济、产业政策等多方面因素的影响。若各国出台对于光伏发电具有重大影响的相关政策或产业链受其上下游产能不匹配的影响，则可能造成市场供需失衡，使得行业发展出现风险波动。
- **银价发生较大波动。**银浆价格与其主要原材料银粉价格波动直接相关，银粉采购价格不仅受加工费影响，还受到银价及汇率波动的影响，银粉市场价格具有较大波动性及不可控性。
- **行业竞争加剧。**公司产品下游主要为光伏行业，随着光伏装机基数增大，增速相对减缓，存在因需求变动导致的行业加剧风险。

## 财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	866	1835	1506	1811	2094	<b>营业收入</b>	<b>3767</b>	<b>9603</b>	<b>15060</b>	<b>18112</b>	<b>20944</b>
应收账款+票据	1633	3735	6583	7917	9155	营业成本	3435	8533	13377	16039	18600
预付账款	110	66	271	326	377	营业税金及附加	4	13	17	20	23
存货	362	602	944	1132	1313	营业费用	47	83	120	181	209
其他	56	29	77	91	105	管理费用	149	344	557	616	712
<b>流动资产合计</b>	<b>3028</b>	<b>6266</b>	<b>9382</b>	<b>11278</b>	<b>13044</b>	财务费用	113	150	177	270	314
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	-1	-1	-2	-2
固定资产	98	268	517	961	1261	公允价值变动收益	9	57	0	0	0
在建工程	79	5	302	252	202	投资净收益	-18	-36	-24	-24	-24
无形资产	18	17	27	51	77	其他	-46	-93	-144	-120	-140
其他非流动资产	132	228	239	241	243	<b>营业利润</b>	<b>-37</b>	<b>408</b>	<b>642</b>	<b>839</b>	<b>919</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>327</b>	<b>518</b>	<b>1085</b>	<b>1503</b>	<b>1783</b>	营业外净收益	3	7	6	6	6
<b>资产总计</b>	<b>3355</b>	<b>6785</b>	<b>10466</b>	<b>12781</b>	<b>14827</b>	<b>利润总额</b>	<b>-33</b>	<b>415</b>	<b>649</b>	<b>846</b>	<b>926</b>
短期借款	1560	2653	5761	6928	7790	所得税	-12	37	59	76	84
应付账款+票据	781	1556	2021	2423	2810	<b>净利润</b>	<b>-21</b>	<b>378</b>	<b>590</b>	<b>769</b>	<b>842</b>
其他	46	1158	791	918	1040	少数股东损益	-4	-8	32	42	46
<b>流动负债合计</b>	<b>2387</b>	<b>5367</b>	<b>8573</b>	<b>10269</b>	<b>11639</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>-17</b>	<b>386</b>	<b>558</b>	<b>728</b>	<b>797</b>
长期带息负债	3	2	4	5	5						
长期应付款	0	0	0	0	0	<b>财务比率</b>					
其他	20	74	74	74	74		<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>非流动负债合计</b>	<b>23</b>	<b>76</b>	<b>78</b>	<b>79</b>	<b>79</b>	<b>成长能力</b>					
<b>负债合计</b>	<b>2410</b>	<b>5443</b>	<b>8651</b>	<b>10348</b>	<b>11718</b>	营业收入	33.83%	154.94%	56.83%	20.26%	15.64%
少数股东权益	26	18	50	92	138	EBIT	-6.64%	612.12%	46.21%	35.12%	11.05%
股本	100	101	101	101	101	EBITDA	-0.43%	532.27%	52.34%	39.14%	13.90%
资本公积	530	548	548	548	548	归属于母公司净利润	-118.44%	326.05%	44.72%	30.37%	9.49%
留存收益	289	675	1117	1693	2323	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>945</b>	<b>1342</b>	<b>1815</b>	<b>2433</b>	<b>3109</b>	毛利率	8.80%	11.14%	11.18%	11.44%	11.19%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3355</b>	<b>6785</b>	<b>10466</b>	<b>12781</b>	<b>14827</b>	净利率	-0.56%	3.93%	3.92%	4.25%	4.02%
						ROE	-1.89%	29.14%	31.62%	31.08%	26.81%
						ROIC	2.22%	23.52%	23.48%	13.22%	11.91%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	71.82%	80.22%	82.65%	80.96%	79.03%
						流动比率	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1
						速动比率	1.1	1.0	0.9	0.9	1.0
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	4.2	3.3	3.7	3.7	3.7
						存货周转率	9.5	14.2	14.2	14.2	14.2
						总资产周转率	1.1	1.4	1.4	1.4	1.4
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	-0.1	2.7	4.0	5.2	5.7
						每股经营现金流	-1.4	-7.5	-17.7	0.9	2.7
						每股净资产	6.5	9.4	12.5	16.6	21.1
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	-287.8	12.9	8.9	6.9	6.3
						市净率	5.4	3.8	2.8	2.1	1.7
						EV/EBITDA	66.7	15.3	12.2	9.7	9.2
						EV/EBIT	77.6	15.8	13.1	10.8	10.5

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 29 日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼