

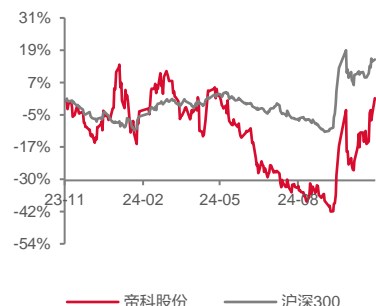
2024年11月12日

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	2024/11/11
收盘价	53.36
总股本(万股)	14,070
流通A股/B股(万股)	12,510/0
资产负债率(%)	81.68%
市净率(倍)	4.74
净资产收益率(加权)	20.43
12个月内最高/最低价	90.92/30.46

**相关研究**

《帝科股份（300842）：技术优势持续，非经常损益短期影响业绩——公司简评报告》2024.09.03

《帝科股份（300842）：Q1业绩增速不改，LECO优势持续——公司简评报告》2024.05.06

帝科股份（300842）：净利率维稳，新技术研发行业领先

——公司简评报告

投资要点

- **事件：**2024年Q1-Q3公司实现营业收入115.09亿元，同比+88.77%；实现归母净利润2.93亿元，同比+0.07%；实现扣非后归母净利润为4.08亿元，同比+65.00%。其中，2024Q3公司实现营业收入39.22亿元，同比+49.62%，环比-0.05%；归母净利润0.60亿元，同比-33.35%，环比+4.81%。
- **出货量及结构保持行业领先。**2024年1-3季度，公司光伏导电银浆实现销售1,581.16吨，同比增长41.40%；其中应用于N型TOPCon 电池全套导电银浆产品实现销售1386.40吨，占公司光伏导电银浆产品总销售量比例为87.66%，处于行业领导地位，预计2024年公司全年出货量为2000-2500吨。
- **新技术研发行业领先。**1)**BC：**公司从2020年开始就已经实现了BC电池浆料的规模化供应，是国内首家提供BC电池浆料的供应商。目前，公司n-Poly、p-Poly、主栅等全套BC电池浆料的产品性能、市场份额以及新技术储备都处于行业领导地位，已经是在量产BC电池龙头企业的主要供应商，同时还在积极开发与导入潜在客户，是多家BC客户研发中试线的基准浆料供应商；2)**HJT：**公司在银包铜浆料领域处于行业领先地位，50%银含量的银包铜浆料已实现长期大规模量产，30%银含量浆料也已经进入规模化量产。另外，公司积极布局各类少银/去银导电浆料技术，重点关注包括银包铜、铜浆及其他以贱金属为主的少银/去银化技术发展。
- **逐步实现原材料自供。**公司东营及新沂5000吨的硝酸银项目预计明年上半年有望投产，预计后续有望保障公司供应链安全性与稳定性，同时降低原材料成本，提高公司产品竞争力。
- **投资建议：**受益于技术持续迭代及新业务发展，预计公司龙头地位持续稳固，看好公司长期发展。但是结合下半年以来银点由高位回落，同时下游电池排产影响公司出货量，预计公司2024-2026年实现营业收入152.97/170.44/190.61亿元（2024-2026年原预测值分别为153.36/175.17/194.48亿元），同比+59.30%/+11.42%/+11.84%，公司2024-2026年归母净利润为4.79/6.00/7.16亿元（2024-2026年原预测值分别为5.49/6.45/7.41亿元），对应当前P/E为15.66x/12.52x/10.49x，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）供应链保供风险；（4）上下游价格波动风险。

盈利预测与估值简表

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	2,814.46	3,766.67	9,602.82	15,297.09	17,043.53	19,060.75
同比增速(%)	77.96%	33.83%	154.94%	59.30%	11.42%	11.84%
净利润(百万元)	93.94	-17.32	385.64	479.41	599.86	715.83
同比增速(%)	14.43%	-118.44%	2336.51%	24.32%	25.12%	19.33%
毛利率(%)	9.82%	8.28%	8.92%	8.95%	9.82%	8.28%
每股盈利(元)	0.67	-0.12	2.74	3.41	4.26	5.09
ROE(%)	4.15%	-0.51%	5.68%	5.43%	6.06%	6.49%
PE(倍)	79.92	—	19.47	15.66	12.52	10.49

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2024年11月11日收盘后）

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	15,297	17,044	19,061
%同比增速	155%	59%	11%	12%
营业成本	8,533	13,864	15,594	17,446
毛利	1,070	1,433	1,449	1,615
%营业收入	11%	9%	9%	8%
税金及附加	13	17	21	22
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	83	168	179	193
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	34	54	55	57
%营业收入	0%	0%	0%	0%
研发费用	310	490	511	543
%营业收入	3%	3%	3%	3%
财务费用	150	69	60	54
%营业收入	2%	0%	0%	0%
资产减值损失	-1	-4	-1	-2
信用减值损失	-106	-53	-23	-17
其他收益	13	78	26	23
投资收益	-36	-92	9	13
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	57	-48	10	8
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	408	517	644	772
%营业收入	4%	3%	4%	4%
营业外收支	7	2	4	2
利润总额	415	519	647	773
%营业收入	4%	3%	4%	4%
所得税费用	37	51	61	74
净利润	378	468	586	699
%营业收入	4%	3%	3%	4%
归属于母公司的净利润	386	479	600	716
%同比增速	2337%	24%	25%	19%
少数股东损益	-8	-12	-13	-17
EPS (元/股)	3.85	3.41	4.26	5.09

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
摊薄EPS	2.74	3.41	4.26	5.09
BVPS	9.41	14.99	19.24	24.32
摊薄PE	19.47	15.66	12.52	10.49
PEG	0.01	0.64	0.50	0.54
摊薄PB	5.67	3.56	2.77	2.19
EV/EBITDA	14.22	13.12	10.76	9.06
ROE	29%	23%	22%	21%
ROIC	12%	11%	11%	12%

资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,835	2,089	2,336	2,551
交易性金融资产	5	5	-6	27
应收账款及应收票据	3,735	5,312	5,928	6,652
存货	602	768	950	1,028
预付账款	66	93	103	113
其他流动资产	24	39	47	62
流动资产合计	6,266	8,306	9,357	10,433
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	281	295	338
无形资产	17	18	18	19
商誉	33	33	33	33
递延所得税资产	39	66	66	66
其他非流动资产	147	99	112	123
资产总计	6,785	8,822	9,900	11,031
短期借款	2,653	2,718	2,845	2,948
应付票据及应付账款	1,556	2,615	2,950	3,310
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	22	36	39	44
应交税费	54	83	94	105
其他流动负债	1,083	1,191	1,208	1,161
流动负债合计	5,367	6,643	7,136	7,568
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	7	0	0	0
其他非流动负债	69	64	64	64
负债合计	5,443	6,707	7,200	7,632
归属于母公司的所有者权益	1,323	2,109	2,707	3,422
少数股东权益	18	7	-7	-24
股东权益	1,342	2,116	2,700	3,399
负债及股东权益	6,785	8,822	9,900	11,031

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	69	298	349
投资	41	-58	7	-34
资本性支出	-123	-78	-75	-112
其他	1	-37	9	13
投资活动现金流净额	-81	-173	-58	-133
债权融资	1,169	153	99	84
股权融资	16	309	0	0
支付股利及利息	-60	-97	-89	-84
其他	-13	-4	0	0
筹资活动现金流净额	1,113	360	10	0
现金净流量	-20	254	247	215

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2024年11月11日收盘后）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指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上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 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
 电话：(8621) 20333619
 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
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089