

N 型银浆龙头，高铜浆料有望加速量产

2025 年 03 月 02 日

事件: 2025 年 2 月 27 日，公司发布 2024 年年报。2024 年公司实现营业收入 153.51 亿元，同比+59.85%；实现归母净利润 3.60 亿元，同比-6.66%；实现扣非净利润 4.39 亿元，同比+28.03%。

24Q4 公司实现营业收入 38.42 亿元，同比+9.57%，环比-2.06%；实现归母净利润 0.67 亿元，同比-27.83%，环比+11.94%；实现扣非净利润 0.32 亿元，同比-67.13%，环比-45.44%。

➤ **N 型银浆龙头，TOPCon 银浆出货高增长。** 2024 年，公司光伏导电银浆实现销售 2037.69 吨，同比增长 18.91%，其中应用于 N 型 TOPCon 电池全套导电银浆产品实现销售 1815.53 吨，同比增长 80.03%，占公司光伏导电银浆产品总销售量比例为 89.10%，同比增长 30.25pct，公司 N 型浆料产品处于行业领导地位。

➤ **持续推进低银金属化，高铜浆料有望加速量产。** 公司掌握了以玻璃体系、有机体系、金属粉体系(包括银粉、银包铜粉、铜粉等)为代表的多项核心技术，积极推进低银含、高铜浆料、铜浆及其他低银金属化技术的开发与应用。从银到铜等贱金属演进中，公司有梯度化的系列产品方案设计：1) 公司 N 型 HJT 电池低温银包铜浆料产品持续大规模出货，市场份额与产品性能处于行业领先水平，20%左右银含量银包铜浆料产品验证与可靠性进展顺利；2) 针对 TOPCon、TBC 等高温电池，公司系统性推出了高铜浆料设计，使用专门设计的超低银含高温共烧种子层浆料和独家设计的高铜浆料进行协同联用的方案设计，具有稳健的可靠性和良好的大规模供应能力，直接兼容 TOPCon/TBC 产线设备，预估在今年下半年有望推动大规模量产；3) 纯铜浆料方面，公司配合相关客户也取得了积极的进展，持续推进中。

➤ **深化半导体浆料布局。** 在半导体电子领域，公司的 LED/IC 芯片封装粘接银浆产品持续迭代升级，客户结构面向中大型客户群持续突破优化；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市场推广与业务开发持续扎实推进；针对印刷电子与电子元器件的浆料产品推广验证取得积极进展，不断增强公司在半导体电子行业的品牌影响力。

➤ **投资建议:** 我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 174.41、198.26、222.79 亿元，对应增速分别为 13.6%、13.7%、12.4%；归母净利润分别为 5.01、6.55、8.37 亿元，对应增速分别为 39.1%、30.9%、27.7%，以 2 月 28 日收盘价为基准，对应 PE 为 14X/11X/8X，公司是国内 N 型光伏银浆领先企业，有望受益于低银金属化的技术研发优势，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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	15,351	17,441	19,826	22,279
增长率 (%)	59.9	13.6	13.7	12.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	360	501	655	837
增长率 (%)	-6.7	39.1	30.9	27.7
每股收益 (元)	2.56	3.56	4.66	5.95
PE	20	14	11	8
PB	4.2	3.4	2.7	2.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 2 月 28 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

50.42 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 林誉韬

执业证书: S0100524070001

邮箱: linyutao@mszq.com

相关研究

- 帝科股份 (300842.SZ) 2024 年半年报点评: N 型银浆龙头，享受 N 型迭代和 LECO 导入红利-2024/08/29
- 帝科股份 (300842.SZ) 2024 年一季报点评: 受益于 N 型替代和 LECO 放量，24Q1 业绩超预期-2024/04/27
- 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	15,351	17,441	19,826	22,279
营业成本	13,910	15,938	18,033	20,200
营业税金及附加	26	26	30	33
销售费用	199	218	242	267
管理费用	71	78	83	89
研发费用	482	544	615	668
EBIT	632	659	826	1,023
财务费用	128	115	110	105
资产减值损失	-16	0	0	0
投资收益	-97	0	0	0
营业利润	349	544	716	919
营业外收支	15	14	14	14
利润总额	365	558	730	933
所得税	20	67	88	112
净利润	345	491	642	821
归属于母公司净利润	360	501	655	837
EBITDA	664	698	871	1,073

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,034	2,691	3,366	4,311
应收账款及票据	4,355	5,087	5,452	5,756
预付款项	152	159	180	202
存货	443	664	651	617
其他流动资产	205	32	29	34
流动资产合计	7,188	8,633	9,678	10,919
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	306	345	371	387
无形资产	35	35	35	35
非流动资产合计	643	664	680	690
资产合计	7,832	9,298	10,358	11,609
短期借款	2,023	2,023	2,023	2,023
应付账款及票据	2,612	3,542	4,007	4,489
其他流动负债	1,424	1,549	1,586	1,625
流动负债合计	6,059	7,114	7,617	8,137
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	95	95	95	95
非流动负债合计	95	95	95	95
负债合计	6,154	7,209	7,712	8,232
股本	141	141	141	141
少数股东权益	4	-6	-19	-35
股东权益合计	1,678	2,089	2,646	3,377
负债和股东权益合计	7,832	9,298	10,358	11,609

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	59.85	13.62	13.68	12.37
EBIT 增长率	17.68	4.33	25.33	23.86
净利润增长率	-6.66	39.12	30.86	27.74
盈利能力 (%)				
毛利率	9.38	8.62	9.05	9.33
净利润率	2.34	2.87	3.31	3.76
总资产收益率 ROA	4.60	5.39	6.33	7.21
净资产收益率 ROE	21.51	23.91	24.59	24.53
偿债能力				
流动比率	1.19	1.21	1.27	1.34
速动比率	1.08	1.09	1.16	1.24
现金比率	0.34	0.38	0.44	0.53
资产负债率 (%)	78.58	77.54	74.46	70.91
经营效率				
应收账款周转天数	78.42	80.00	75.00	70.00
存货周转天数	11.46	15.00	13.00	11.00
总资产周转率	2.10	2.04	2.02	2.03
每股指标 (元)				
每股收益	2.56	3.56	4.66	5.95
每股净资产	11.90	14.89	18.94	24.25
每股经营现金流	6.67	6.50	6.67	8.62
每股股利	0.30	0.57	0.60	0.64
估值分析				
PE	20	14	11	8
PB	4.2	3.4	2.7	2.1
EV/EBITDA	11.02	10.48	8.40	6.82
股息收益率 (%)	0.60	1.13	1.20	1.27

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	345	491	642	821
折旧和摊销	32	39	45	50
营运资金变动	219	267	133	224
经营活动现金流	939	915	938	1,212
资本开支	-142	-46	-46	-46
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-140	-46	-46	-46
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-614	0	0	0
筹资活动现金流	-580	-212	-217	-222
现金净流量	251	657	675	945

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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室；518048