

帝科股份（300842）

2024 年报点评：N 型占比领先，新技术持续研发

买入（维持）

2025 年 03 月 04 日

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

证券分析师 徐毓嵘

执业证书：S0600524080007

xucr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	9603	15351	17283	19474	21629
同比（%）	154.94	59.85	12.59	12.68	11.07
归母净利润（百万元）	385.64	359.96	447.16	556.11	703.46
同比（%）	2,336.51	(6.66)	24.22	24.36	26.50
EPS-最新摊薄（元/股）	2.74	2.56	3.18	3.95	5.00
P/E（现价&最新摊薄）	18.61	19.93	16.05	12.90	10.20

投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年报，全年实现营收 153.51 亿元，同增 59.85%；归母净利 3.6 亿元，同减 6.66%。其中 2024 年 Q4 实现营收 38.4 亿元，同增 9.57%，归母净利 0.67 亿元，同减 27.83%。
- **出货同比增长、盈利保持稳定：**2024 年公司银浆出货 2037.69 吨，同增 18.9%；其中 N 型银浆销售 1815.5 吨，占比 89.1%。其中 2024 年 Q4 银浆出货约 456 吨，同降 23%/环比持平略增；2024 年 Q4 毛利率约 8.36%，环增约 0.76pct；测算单 kg 毛利约 634 元/kg，环增约 38 元/kg。2025 年看随行业自律持续推进，盈利有望保持稳定。
- **研发持续投入、新技术全面布局：**2024 年公司投入研发费用 4.82 亿，同增 55.68%。公司在银浆领域全面布局：TPC 方面，重点强化正背面全套银浆领导地位，开发的高铜浆料设计已取得显著进展；HJT 方面，持续发力低温银浆及低温银包铜浆迭代，率先实现低银含银包铜（30%银含）大规模产业化，20%银含浆料产品验证与可靠性进展顺利。BC 方面，公司持续大规模量产，产品性能处于行业领先地位。
- **Q4 费用保持稳定、经营现金转正：**公司 2024 年 Q4 费用 2.2 亿元，同环降 4%/6%，费用率 5.8%，同环比-0.8/-0.2pct；2024 年 Q4 经营性现金流 3.58 亿元环比转正。
- **盈利预测与投资评级：**预计竞争加剧，我们下调盈利预测并新增 2027 年预测，预计公司 2025-2027 年归母净利 4.5/5.6/7.0 亿元（2025 年、2026 年前值 6.0/7.0 亿元），同增 24%/24%/27%；银铜浆新技术突破，光伏行业有望底部回暖，给予 2025 年 20xPE，目标价 63.62 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)	51.00
一年最低/最高价	30.46/84.14
市净率(倍)	4.29
流通 A 股市值(百万元)	6,381.41
总市值(百万元)	7,175.70

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.90
资产负债率(% ,LF)	78.58
总股本(百万股)	140.70
流通 A 股(百万股)	125.13

相关研究

- 《帝科股份(300842)：2024 中报点评：N 型占比 80%+，白银套保影响业绩》
2024-08-29
- 《帝科股份(300842)：2024 年一季度报点评：LECO 逐步放量，Q1 盈利超预期》
2024-04-29

帝科股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7,188	6,167	7,306	8,122	营业总收入	15,351	17,283	19,474	21,629
货币资金及交易性金融资产	2,034	230	692	821	营业成本(含金融类)	13,910	15,758	17,701	19,696
经营性应收款项	4,685	4,476	4,974	5,482	税金及附加	26	22	25	0
存货	443	1,313	1,475	1,641	销售费用	199	216	240	266
合同资产	0	0	0	0	管理费用	71	74	80	89
其他流动资产	27	147	165	178	研发费用	482	536	604	649
非流动资产	643	671	699	699	财务费用	128	16	64	61
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	86	32	36	0
固定资产及使用权资产	312	277	241	241	投资净收益	(97)	(59)	(67)	0
在建工程	118	148	178	178	公允价值变动	(58)	(37)	(20)	0
无形资产	35	65	95	95	减值损失	(117)	(80)	(70)	(60)
商誉	33	33	33	33	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	7	10	13	13	营业利润	349	516	639	808
其他非流动资产	138	138	138	138	营业外净收支	15	0	0	0
资产总计	7,832	6,838	8,005	8,822	利润总额	365	516	639	808
流动负债	6,059	4,577	5,176	5,275	减:所得税	20	60	72	91
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,251	2,751	3,251	3,251	净利润	345	456	567	718
经营性应付款项	2,612	525	590	657	减:少数股东损益	(15)	9	11	14
合同负债	2	10	12	13	归属母公司净利润	360	447	556	703
其他流动负债	1,195	1,290	1,324	1,354	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.56	3.18	3.95	5.00
非流动负债	95	95	95	95	EBIT	632	532	703	870
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	664	588	759	870
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	9.38	8.83	9.10	8.94
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	2.34	2.59	2.86	3.25
其他非流动负债	90	90	90	90	收入增长率(%)	59.85	12.59	12.68	11.07
负债合计	6,154	4,672	5,271	5,370	归母净利润增长率(%)	(6.66)	24.22	24.36	26.50
归属母公司股东权益	1,674	2,154	2,710	3,413					
少数股东权益	4	13	24	39					
所有者权益合计	1,678	2,166	2,734	3,452					
负债和股东权益	7,832	6,838	8,005	8,822					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	939	(2,101)	202	204	每股净资产(元)	11.90	15.31	19.26	24.26
投资活动现金流	(140)	(162)	(170)	0	最新发行在外股份(百万股)	141	141	141	141
筹资活动现金流	(580)	443	431	(76)	ROIC(%)	15.03	10.63	11.45	12.17
现金净增加额	251	(1,787)	462	129	ROE-摊薄(%)	21.51	20.76	20.52	20.61
折旧和摊销	32	55	55	0	资产负债率(%)	78.58	68.32	65.85	60.87
资本开支	(142)	(80)	(80)	0	P/E (现价&最新股本摊薄)	19.93	16.05	12.90	10.20
营运资本变动	219	(2,845)	(647)	(649)	P/B (现价)	4.29	3.33	2.65	2.10

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>