

公司研究 | 点评报告 | 帝科股份（300842.SZ）

N 型占比行业领先，梯度化布局贱金属演变

报告要点

帝科股份发布 2024 年年报，2024 年实现收入 153.5 亿元，同比+59.85%；归母净利 3.6 亿元，同比-6.66%；其中，2024Q4 公司实现收入 38.42 亿元，同比+9.57%，环比-2.06%；归母净利 0.67 亿元，同比-27.83%，环比+11.94%。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001
SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



王耀

SAC: S0490524120006



任佳惠

SAC: S0490524070005

帝科股份 (300842.SZ)

2025-03-06

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

N 型占比行业领先，梯度化布局贱金属演变

事件描述

帝科股份发布 2024 年年报，2024 年实现收入 153.5 亿元，同比+59.85%；归母净利 3.6 亿元，同比-6.66%；其中，2024Q4 公司实现收入 38.42 亿元，同比+9.57%，环比-2.06%；归母净利 0.67 亿元，同比-27.83%，环比+11.94%。

事件评论

- 2024 年全年，帝科光伏导电银浆实现销售 2037.69 吨，较上年增长 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，占公司光伏导电银浆产品总销售量比例为 89.10%，处于行业领先地位。作为最早推动激光增强烧结金属化技术量产实践并提供专用导电浆料的厂商之一，公司持续引领 TOPCon 激光增强烧结金属化技术产业化发展与升级迭代。
- 财务数据方面，公司 2024 年计提信用减值损失和资产减值准备的资产主要为应收票据、应收账款、其他应收款、存货，计提信用减值损失和资产减值准备共计 1.17 亿元。公司聚焦合作优质龙头客户，加强应收账款管理，销售回款良好。
- 新方向方面，公司积极布局系列低银金属化新技术以应对未来市场变化，除了不断提升低银含共烧产品技术外，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。第一，公司 N 型 HJT 电池低温银包铜浆料产品持续大规模出货，持续开发更低银含量的高可靠性银包铜浆料，市场份额与产品性能处于行业领先水平；第二，结合行业周期现状，以“可靠、可量产、可负担”为目标，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，可落地性强，预估在今年下半年有望推动大规模量产；第三，在纯铜浆料方面，公司以“更高可靠性、更好的可量产性、更友好的工艺条件”为目标，配合相关客户也取得了积极的进展，持续推进中。在高铜浆料上，公司已经与龙头客户进行了长期合作开发，已经针对 TOPCon 等高温电池推出了高铜浆料设计与应用方案，预估在今年下半年有望推动大规模量产，同时积极推动相关解决方案在 TBC 电池领域的应用。

公司基础数据

当前股价(元)	50.42
总股本(万股)	14,070
流通A股/B股(万股)	12,513/0
每股净资产(元)	11.90
近12月最高/最低价(元)	84.14/30.46

注：股价为 2025 年 2 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《银价拖累消除，BC 积极推进》2024-11-06
- 《银价快涨拖累业绩，上游延伸有望增厚盈利》2024-09-03
- 《单位盈利环比持平，报表业绩超预期》2024-05-06

风险提示

- 1、竞争格局恶化；
- 2、光伏装机不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、竞争格局恶化。行业产能投放较为积极，如果产能释放节奏超出预期，行业竞争或加剧，盈利或有收缩。
- 2、光伏装机不及预期。如果因消纳压力、政策波动等因素导致全球光伏装机增速不达预期，各环节企业出货将相应减少。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	15351	20250	22370	24702	货币资金	2034	608	993	1652
营业成本	13910	18750	20625	22688	交易性金融资产	1	1	1	1
毛利	1441	1500	1745	2014	应收账款	3344	3651	4027	4438
%营业收入	9%	7%	8%	8%	存货	443	573	630	693
营业税金及附加	26	30	22	25	预付账款	152	188	206	227
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	1215	1265	1394	1537
销售费用	199	203	179	198	流动资产合计	7188	6285	7252	8548
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	71	81	89	99	投资性房地产	16	16	16	16
%营业收入	0%	0%	0%	0%	固定资产合计	306	309	307	301
研发费用	482	628	693	766	无形资产	35	35	35	35
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	33	33	33	33
财务费用	128	90	139	151	递延所得税资产	68	68	68	68
%营业收入	1%	0%	1%	1%	其他非流动资产	185	161	142	127
加：资产减值损失	-16	0	0	0	资产总计	7832	6907	7853	9128
信用减值损失	-101	-5	-7	-10	短期贷款	2023	2023	2023	2023
公允价值变动收益	-58	0	0	0	应付款项	229	234	258	284
投资收益	-97	-61	-22	-25	预收账款	0	0	0	0
营业利润	349	516	718	880	应付职工薪酬	32	38	41	45
%营业收入	2%	3%	3%	4%	应交税费	109	101	89	99
营业外收支	15	0	0	0	其他流动负债	3665	3781	4032	4434
利润总额	365	516	718	880	流动负债合计	6059	6177	6444	6885
%营业收入	2%	3%	3%	4%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	20	28	38	47	应付债券	0	0	0	0
净利润	345	489	680	833	递延所得税负债	1	1	1	1
归属于母公司所有者的净利润	360	510	709	869	其他非流动负债	94	94	94	94
少数股东损益	-15	-21	-29	-36	负债合计	6154	6273	6539	6981
EPS (元)	2.56	3.62	5.04	6.18	归属于母公司所有者权益	1674	651	1361	2229
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	4	-17	-46	-82
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	1678	634	1314	2148
经营活动现金流净额	939	248	490	766	负债及股东权益	7832	6907	7853	9128
取得投资收益收回现金	1	-61	-22	-25	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-142	0	-1	-2	每股收益	2.56	3.62	5.04	6.18
其他	0	0	0	0	每股经营现金流	6.67	1.76	3.49	5.44
投资活动现金流净额	-140	-61	-24	-27	市盈率	16.02	13.92	10.00	8.16
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.45	10.89	5.21	3.18
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	9.03	—	9.49	7.30
银行贷款增加 (减少)	-629	0	0	0	总资产收益率	4.6%	7.4%	9.0%	9.5%
筹资成本	-253	-81	-81	-81	净资产收益率	21.5%	78.2%	52.1%	39.0%
其他	302	0	0	0	净利率	2.3%	2.5%	3.2%	3.5%
筹资活动现金流净额	-580	-81	-81	-81	资产负债率	78.6%	90.8%	83.3%	76.5%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	219	106	386	658	总资产周转率	2.10	2.75	3.03	2.91

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	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
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
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
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。