

帝科股份 (300842.SZ)

出货受挫盈利相对坚韧，推进新技术巩固护城河

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	9,603	15,351	17,298	19,866	22,609
增长率 yoy (%)	154.9	59.9	12.7	14.8	13.8
归母净利润 (百万元)	386	360	453	513	657
增长率 yoy (%)	2336.5	-6.7	25.9	13.1	28.2
ROE (%)	28.1	20.6	21.2	19.5	20.4
EPS 最新摊薄 (元)	2.74	2.56	3.22	3.64	4.67
P/E (倍)	17.9	19.2	15.2	13.5	10.5
P/B (倍)	5.2	4.1	3.3	2.7	2.2

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件: 2025 年 2 月 28 日, 公司发布 2024 年年报, 报告期内公司实现营业收入 153.51 亿元, 同比+59.85%; 实现归母净利润 3.6 亿元, 同比-6.66%; 实现扣非归母净利润 4.39 亿元, 同比+28.03%。对应 24Q4 单季度实现归母净利润 0.67 亿元, 同比/环比变化-27.83%/+11.93%; 实现扣非归母净利润 0.32 亿元, 同比/环比变化-67.13%/-45.44%。

出货受下游需求扰动, 盈利表现相对坚韧。 24 年公司实现光伏导电银浆出货 2037.69 吨, 同比+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%。Q4 单季度实现银浆出货 456.69 吨, 环比小幅增长 1.7%。公司 24Q4 单季度综合毛利率 8.36%, 环比+0.76 个 pct, 对应测算 Q4 银浆单吨净利约 100 元。全年出货量为预期值下限主要受到 24H2 下游组件电池片环节因价格竞争而减产影响, 但与主链、辅材其他环节相比较, 银浆加工费与盈利能力保持相对稳定, 主要受益于新技术持续迭代带来的竞争门槛加深, 公司产品盈利波动部分来自于原材料白银成本的影响。

下游加速推进金属化降本, 公司新技术多极布局。 金属化一直是影响光伏电池片成本的重要因素, 针对行业从降低含银量到使用贱金属替代的迭代方向, 公司展开了梯度化的系列产品方案设计: N 型 HJT 电池低温银包铜浆料产品大规模出货, 持续开发更低银含量的高可靠性银包铜浆料; 针对 TOPCon、TBC 等高温电池, 系统性推出了高铜浆料设计, 使用专门设计的超低银含量高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, 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; 纯铜浆料方面, 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; 快速的新品迭代成为公司深度绑定客户、加工费盈利表现稳定的核心因素。

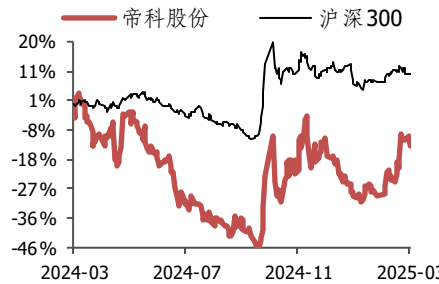
投资建议: 公司是全球领先的光伏导电银浆供应商, 持续全平台发力 TOPCon、TBC、HJT 电池少银/无银化浆料产品。预计公司 2025-2027 年实现营业收入分别为 172.98 亿元、198.66 亿元、226.09 亿元, 实现归母净利润 4.53 亿元、5.13 亿元、6.57 亿元, 同比增长 25.9%、13.1%、28.2%。对应 EPS 分别为 3.22、3.64、4.67 元, 当前股价对应的 PE 倍数分别为 15.2X、13.5X、10.5X。

买入 (维持评级)

股票信息

行业	电子
2025 年 3 月 5 日收盘价 (元)	49.03
总市值 (百万元)	6,898.52
流通市值 (百万元)	6,134.91
总股本 (百万股)	140.70
流通股本 (百万股)	125.13
近 3 月日均成交额 (百万元)	204.47

股价走势



作者

分析师 于夕朦

执业证书编号: S1070520030003

邮箱: yuximeng@cgws.com

分析师 吴念峻

执业证书编号: S1070524070003

邮箱: wunianjun@cgws.com

分析师 于振洋

执业证书编号: S1070524080002

邮箱: yuzhenyang@cgws.com

相关研究

- 《N 型银浆占比持续提升, 原材料自供有望优化盈利》
2024-09-02
- 《充分受益 LECO 导入, 24Q1 业绩表现亮眼》
2024-04-30

维持“买入”评级。

风险提示：光伏装机不及预期；原材料成本波动风险；海外汇兑风险；行业竞争加剧。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6266	7188	7921	9285	11053
现金	1835	2034	1903	2550	3240
应收票据及应收账款	3735	4355	5049	5582	6612
其他应收款	7	2	9	4	10
预付账款	66	152	93	188	132
存货	602	443	668	760	858
其他流动资产	21	203	199	201	200
非流动资产	518	643	684	747	803
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	265	306	354	413	464
无形资产	17	35	39	44	50
其他非流动资产	236	302	291	290	289
资产总计	6785	7832	8605	10032	11856
流动负债	5367	6059	6417	7371	8583
短期借款	2653	2023	2179	2673	3236
应付票据及应付账款	1556	2612	3044	3499	4149
其他流动负债	1158	1424	1195	1199	1198
非流动负债	76	95	108	117	133
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	76	95	108	117	133
负债合计	5443	6154	6525	7489	8716
少数股东权益	18	4	-10	-29	-51
股本	101	141	141	141	141
资本公积	548	578	578	578	578
留存收益	675	955	1358	1802	2357
归属母公司股东权益	1323	1674	2091	2572	3191
负债和股东权益	6785	7832	8605	10032	11856

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-1051	939	454	684	630
净利润	378	345	439	494	635
折旧摊销	19	31	31	39	47
财务费用	150	128	232	346	340
投资损失	36	97	118	67	15
营运资金变动	-1668	148	-499	-372	-566
其他经营现金流	34	190	132	110	158
投资活动现金流	-81	-140	-251	-156	-130
资本支出	125	149	72	102	103
长期投资	41	0	0	0	0
其他投资现金流	3	9	-179	-54	-27
筹资活动现金流	1113	-580	-489	275	190
短期借款	1093	-629	155	495	563
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	1	40	0	0	0
资本公积增加	18	31	0	0	0
其他筹资现金流	2	-22	-644	-220	-373
现金净增加额	-20	251	-286	803	690

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9603	15351	17298	19866	22609
营业成本	8533	13910	15552	17844	20225
营业税金及附加	13	26	22	22	30
销售费用	83	199	208	258	317
管理费用	34	71	69	99	136
研发费用	310	482	519	616	746
财务费用	150	128	232	346	340
资产和信用减值损失	-107	-117	-71	-123	-146
其他收益	13	86	25	31	39
公允价值变动收益	57	-58	-61	13	-12
投资净收益	-36	-97	-118	-67	-15
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	408	349	471	534	681
营业外收入	11	15	11	11	12
营业外支出	4	0	2	2	2
利润总额	415	365	480	543	691
所得税	37	20	41	49	56
净利润	378	345	439	494	635
少数股东损益	-8	-15	-14	-18	-22
归属母公司净利润	386	360	453	513	657
EBITDA	521	535	646	729	898
EPS (元/股)	2.74	2.56	3.22	3.64	4.67

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	154.9	59.9	12.7	14.8	13.8
营业利润 (%)	1217.2	-14.4	35.0	13.4	27.4
归属母公司净利润 (%)	2336.5	-6.7	25.9	13.1	28.2
获利能力					
毛利率 (%)	11.1	9.4	10.1	10.2	10.5
净利率 (%)	3.9	2.2	2.5	2.5	2.8
ROE (%)	28.1	20.6	21.2	19.5	20.4
ROIC (%)	11.2	11.9	12.9	11.8	12.0
偿债能力					
资产负债率 (%)	80.2	78.6	75.8	74.6	73.5
净负债比率 (%)	67.8	18.2	18.2	9.2	3.9
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3
速动比率	1.0	1.1	1.1	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	1.9	2.1	2.1	2.1	2.1
应收账款周转率	5.0	4.9	4.7	4.8	4.7
应付账款周转率	66.3	72.5	66.0	60.0	60.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	2.74	2.56	3.22	3.64	4.67
每股经营现金流 (最新摊薄)	-7.47	6.67	3.22	4.86	4.47
每股净资产 (最新摊薄)	9.41	11.90	14.82	18.19	22.51
估值比率					
P/E	17.9	19.2	15.2	13.5	10.5
P/B	5.2	4.1	3.3	2.7	2.2
EV/EBITDA	15.0	13.5	11.2	9.7	7.8

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044

传真：86-10-88366686