

2025年03月12日

买入（维持）

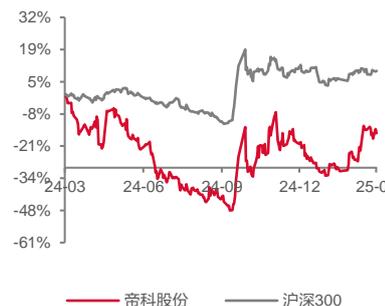
报告原因：业绩点评

帝科股份（300842）：业绩稳步发展，高铜浆料有望量产

——公司简评报告

证券分析师周啸宇 S0630519030001
zhouxiaoy@longone.com.cn**证券分析师**王珏人 S0630523100001
wjw@longone.com.cn

数据日期	2025/03/11
收盘价	49.49
总股本(万股)	14,070
流通A股/B股(万股)	12,513/0
资产负债率(%)	78.58%
市净率(倍)	4.15
净资产收益率(加权)	24.56
12个月内最高/最低价	83.30/30.46

**投资要点**

- **事件：**公司发布2024年业绩，全年实现营业收入153.51亿元，同比+59.85%；实现归母净利润3.60亿元，同比-6.66%；实现扣非归母净利润4.39亿元，同比+28.03%。2024Q4单季度，公司实现营业收入38.42亿元，同比+9.57%；实现归母净利润0.67亿元，环比+11.94%。
- **公司银浆出货量及结构保持稳健态势。**2024年公司光伏导电银浆实现销售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%，处于行业领导地位。2024Q4公司光伏导电银浆实现销售456.53吨，其中TOPCon银浆出货429.13吨，占比94.00%。
- **技术研发领先，铜浆有望量产。**在高铜浆料上，公司与龙头客户进行长期合作开发，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。高铜浆料从种子层浆料玻璃粉的全新开发设计、银粉体系的重构和形貌调控，到贱金属粉体表面特殊处理和高铜浆料配方增强，以及种子层与高铜层界面适配等，技术壁垒有望实现多维度的提升。另外，高铜浆料需要使用不同形状和不同尺寸的粉体进行复配，公司也会对购入粉体进行独特的表面处理和配方增强。同时公司粉体供应商结构较为多元，国内外均有布局。
- **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。但是结合当前光伏产业下游电池组件承压情况，预计公司2025-2027年实现营业收入170.79/190.31/213.20亿元，同比+11.26%/+11.43%/+12.03%，公司2025-2027年归母净利润为5.01/6.11/7.02亿元（2025-2026年原预测值分别为6.00/7.16亿元），对应当前P/E为13.89x/11.39x/9.92x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**光伏全球装机波动风险；新技术导入风险；坏账风险；上下游价格波动风险。

相关研究

《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》2024.11.12

《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

盈利预测与估值简表

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(百万元)	3,766.67	9,602.82	15,350.57	17,078.77	19,031.23	21,320.34
同比增速(%)	33.83%	154.94%	59.85%	11.26%	11.43%	12.03%
归母净利润(百万元)	-17.32	385.64	359.96	501.40	611.33	702.25
同比增速(%)	-118.44%	2336.51%	-6.66%	39.29%	21.92%	14.87%
毛利率(%)	8.80%	11.14%	9.38%	8.34%	8.06%	7.99%
每股盈利(元)	-0.17	2.75	2.56	3.56	4.34	4.99
ROE(%)	-1.9%	29.1%	21.51%	22.77%	22.30%	20.89%
PE(倍)	—	18.42	19.34	13.89	11.39	9.92

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2025年3月11日收盘后）

附录：三大报表预测值

利润表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	15,351	17,079	19,031	21,320
%同比增速	60%	11%	11%	12%
营业成本	13,910	15,654	17,497	19,617
毛利	1,441	1,424	1,534	1,703
%营业收入	9%	8%	8%	8%
税金及附加	26	26	29	32
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	199	196	207	220
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	71	65	74	83
%营业收入	0%	0%	0%	0%
研发费用	482	528	548	608
%营业收入	3%	3%	3%	3%
财务费用	128	59	52	52
%营业收入	1%	0%	0%	0%
资产减值损失	-16	-1	-2	-2
信用减值损失	-101	-23	-17	-12
其他收益	86	32	42	29
投资收益	-97	-43	-13	4
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-58	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	349	516	634	728
%营业收入	2%	3%	3%	3%
营业外收支	15	7	6	7
利润总额	365	524	639	736
%营业收入	2%	3%	3%	3%
所得税费用	20	34	42	50
净利润	345	490	597	686
%同比增速	-9%	42%	22%	15%
归属于母公司的净利润	360	501	611	702
%同比增速	2%	3%	3%	3%
少数股东损益	-15	-11	-14	-16
EPS (元/股)	2.56	3.56	4.34	4.99

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	2.56	3.56	4.34	4.99
BVPS	11.90	15.65	19.48	23.89
PE	19.34	13.89	11.39	9.92
PEG	—	0.35	0.52	0.67
PB	4.16	3.16	2.54	2.07
EV/EBITDA	9.03	10.58	8.43	6.97
ROE	22%	23%	22%	21%
ROIC	15%	12%	12%	12%

资产负债表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,034	2,587	3,072	3,564
交易性金融资产	1	-2	1	5
应收账款及应收票据	4,355	4,765	5,182	5,688
存货	443	518	560	592
预付账款	152	182	213	239
其他流动资产	205	157	152	174
流动资产合计	7,188	8,207	9,181	10,262
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	16	16	16	17
固定资产合计	306	318	361	381
无形资产	35	35	34	34
商誉	33	33	33	33
递延所得税资产	68	68	68	68
其他非流动资产	185	212	193	215
资产总计	7,832	8,889	9,886	11,009
短期借款	2,023	2,151	2,253	2,368
应付票据及应付账款	2,612	2,960	3,324	3,716
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	32	39	45	50
应交税费	109	94	105	117
其他流动负债	1,282	1,356	1,345	1,338
流动负债合计	6,059	6,599	7,071	7,589
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	1	1	1	1
其他非流动负债	94	94	94	96
负债合计	6,154	6,695	7,167	7,686
归属于母公司的所有者权益	1,674	2,202	2,741	3,361
少数股东权益	4	-8	-22	-38
股东权益	1,678	2,194	2,719	3,323
负债及股东权益	7,832	8,889	9,886	11,009

现金流量表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	939	586	621	639
投资	0	-11	23	-21
资本性支出	-142	-74	-109	-88
其他	2	-42	-14	3
投资活动现金流净额	-140	-127	-99	-107
债权融资	-614	156	121	128
股权融资	0	0	0	0
支付股利及利息	-253	-147	-158	-168
其他	287	0	0	0
筹资活动现金流净额	-580	9	-37	-40
现金净流量	251	501	485	492

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2025年3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所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