

2025 年 03 月 28 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

行业地位稳固，高铜浆料打造长期壁垒

—帝科股份（300842.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：张涵 S1050521110008

zhanghan3@cfsc.com.cn

联系人：罗笛箫 S1050122110005

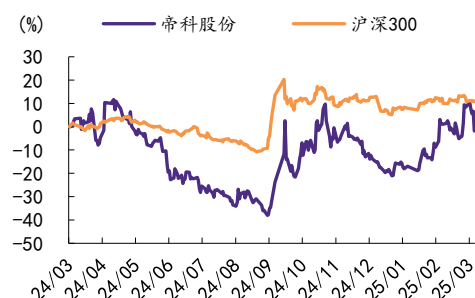
luodx@cfsc.com.cn

基本数据

2025-03-28

当前股价（元）	47.54
总市值（亿元）	67
总股本（百万股）	141
流通股本（百万股）	125
52 周价格范围（元）	30.82-72.98
日均成交额（百万元）	259.4

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《帝科股份（300842）：N 型出货占比加速提升，有望率先受益 LECO 导入》2024-03-16

帝科股份发布 2024 年年度报告，2024 年公司实现营业收入 153.51 亿元，同比增长 59.85%，实现归母净利润 3.60 亿元，同比下滑 6.66%。

投资要点

■ 业绩稳步发展，扣非净利润高增

2024 年公司实现营业收入 153.51 亿元，同比增长 59.85%；实现归母净利润 3.60 亿元，同比下滑 6.66%；实现扣非归母净利润 4.39 亿元，同比增长 28.03%；毛利率为 9.38%，同比下滑 1.76 pct；净利率为 2.34%，同比下滑 1.68pct；研发端持续投入，研发费用 4.82 亿元，同比增长 55.68%。

■ N 型浆料地位稳固，高铜浆料打造长期壁垒

2024 年公司光伏导电银浆产品销量为 2037.69 吨，同比增长 18.91%，其中应用于 N 型 TOPCon 电池的全套导电银浆产品销量为 1815.53 吨，占光伏导电银浆产品总销量的 89.10%。公司是行业内最早推动 TOPCon 激光增强烧结金属化技术量产实践的厂商之一，随着激光增强烧结金属化技术成为 TOPCon 电池量产标配工艺，公司持续巩固并强化了在 TOPCon 激光增强烧结专用导电浆料领域的领先地位。

公司积极布局低银金属化新技术：公司 N 型 HJT 电池低温银包铜浆料产品持续大规模出货，处于行业领先水平，并继续开发更低银含量银包铜浆料；针对 TOPCon、TBC 等高温电池，公司与龙头客户长期合作开发，推出高铜浆料设计，联用超低银含高温共烧种子层浆料和高铜浆料，具有高可靠性和大规模供应能力，预估下半年大规模量产；公司也配合相关客户在纯铜浆料方面取得了积极进展。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 186.78、214.80、247.02 亿元，EPS 分别为 3.61、4.41、5.39 元，当前股价对应 PE 分别为 13.2、10.8、8.8 倍，看好高铜浆料技术迭代增强公司技术壁垒，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

光伏需求不及预期风险、光伏行业竞争加剧风险、原材料价

格波动风险、高铜浆料客户推广不及预期风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	15,351	18,678	21,480	24,702
增长率（%）	59.9%	21.7%	15.0%	15.0%
归母净利润（百万元）	360	508	621	758
增长率（%）	-6.7%	41.2%	22.1%	22.2%
摊薄每股收益（元）	2.56	3.61	4.41	5.39
ROE（%）	21.5%	28.1%	31.5%	35.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	15,351	18,678	21,480	24,702
现金及现金等价物	2,034	2,157	2,253	2,412	营业成本	13,910	16,893	19,427	22,341
应收款	4,357	4,790	5,214	5,658	营业税金及附加	26	32	36	42
存货	443	539	620	713	销售费用	199	243	279	321
其他流动资产	355	431	496	570	管理费用	71	93	107	124
流动资产合计	7,188	7,918	8,583	9,353	财务费用	128	187	215	247
非流动资产：					研发费用	482	560	601	642
金融类资产	1	1	1	1	费用合计	879	1,083	1,203	1,334
固定资产	306	275	248	223	资产减值损失	-16	-6	-7	-10
在建工程	118	118	118	118	公允价值变动	-58	3	1	-18
无形资产	35	33	32	30	投资收益	-97	-51	-61	-70
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	349	565	692	847
其他非流动资产	184	184	184	184	加：营业外收入	15	11	11	11
非流动资产合计	643	611	582	555	减：营业外支出	0	2	2	2
资产总计	7,832	8,529	9,165	9,908	利润总额	365	573	700	856
流动负债：					所得税费用	20	86	105	128
短期借款	2,023	2,023	2,023	2,023	净利润	345	487	595	727
应付账款、票据	2,612	3,178	3,654	4,203	少数股东损益	-15	-21	-25	-31
其他流动负债	1,422	1,422	1,422	1,422	归母净利润	360	508	621	758
流动负债合计	6,059	6,625	7,102	7,651					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	95	95	95	95	营业收入增长率	59.9%	21.7%	15.0%	15.0%
非流动负债合计	95	95	95	95	归母净利润增长率	-6.7%	41.2%	22.1%	22.2%
负债合计	6,154	6,721	7,198	7,746	盈利能力				
所有者权益					毛利率	9.4%	9.6%	9.6%	9.6%
股本	141	141	141	141	四项费用/营收	5.7%	5.8%	5.6%	5.4%
股东权益	1,678	1,808	1,967	2,162	净利率	2.2%	2.6%	2.8%	2.9%
负债和所有者权益	7,832	8,529	9,165	9,908	ROE	21.5%	28.1%	31.5%	35.1%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	78.6%	78.8%	78.5%	78.2%
净利润	345	487	595	727	营运能力				
少数股东权益	-15	-21	-25	-31	总资产周转率	2.0	2.2	2.3	2.5
折旧摊销	30	32	29	26	应收账款周转率	3.5	3.9	4.1	4.4
公允价值变动	-58	3	1	-18	存货周转率	31.4	31.4	31.4	31.4
营运资金变动	637	-39	-93	-63	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	939	462	507	642	EPS	2.56	3.61	4.41	5.39
投资活动现金净流量	-140	31	28	25	P/E	18.6	13.2	10.8	8.8
筹资活动现金净流量	-675	-357	-436	-532	P/S	0.4	0.4	0.3	0.3
现金流量净额	124	136	99	134	P/B	4.0	3.7	3.3	3.0

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5 年证券行业研究经验，曾获得 2022 年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。