

帝科股份（300842）

2025 一季报点评：N 型保持高占比，25H2 高铜浆有望量产突破

买入（维持）

2025 年 04 月 29 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

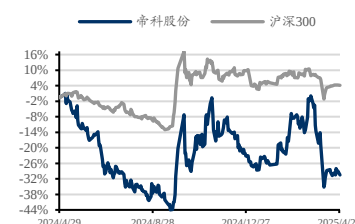
xucr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	9,603	15,351	16,878	18,753	20,822
同比（%）	154.94	59.85	9.95	11.11	11.03
归母净利润（百万元）	385.64	359.96	392.95	524.07	668.75
同比（%）	2,336.51	(6.66)	9.16	33.37	27.61
EPS-最新摊薄（元/股）	2.74	2.56	2.79	3.72	4.75
P/E（现价&最新摊薄）	13.83	14.82	13.57	10.18	7.98

投资要点

- **事件：**公司 2025 年 Q1 营收 40.6 亿元，同环比 11.3%/5.6%，归母净利润 0.35 亿元，同环比-80.3%/-48.4%；扣非归母净利润 0.65 亿元，同比-66.7%/环比 104.9%。毛利率 6.9%，同环比-3.7/-1.4pct，归母净利率 0.9%，同环比-4/-0.9pct。
- **N 型市占率领先、盈利保持稳定：**公司 2025 年 Q1 银浆出货 425 吨，同降 26%/环降 7%；其中 TPC 出货约 400 吨，占比 94%+；公司 TPC 银浆市占率约 40%+，保持行业领先。2025 年 Q1 毛利率约 6.9%，环降 1.42pct；测算单 kg 毛利约 596 元/kg，环降约 38 元/kg；整体加工费保持平稳。我们预计公司 2025 年股权激励费用约 1.6 亿元，较 2024 年提升约 9 千万元，各季度费用端有所增加，考虑实际单吨净利保持平稳。2025 年看随行业自律持续推进，TPC 盈利有望保持稳定；2025 年 H2 随 BC 电池放量+高铜浆逐步量产，出货及盈利具备业绩弹性。
- **技术全面布局、高铜浆下半年有望量产突破：**公司在银浆领域全面布局：TPC 正背面全套银浆维持领导地位；HJT 发力低温银浆及低温银包铜浆迭代；BC 产品性能处于行业领先地位。公司开发的 TPC 高铜浆已取得显著进展，背面银种子层+高铜浆实现效率打平银浆；预计头部厂商 4 月完成单线工艺，6-7 月启动车间级量产验证，计划年底 50%产线切换；2025 年 H2 有望逐步量产，成为 TPC 实质降本增效技术方向，拉动公司净利提升。
- **费用有所提升、经营现金保持净流入：**2025 年 Q1 期间费用 2.4 亿元，同环比 29.5%/6.3%，费用率 5.9%，同环比+0.8/+0pct；经营现金 3.1 亿元，同环比-20.5%/-14.2%；2025 年 Q1 末存货 4.3 亿元，较年初-29.2%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑竞争加剧，下调盈利预测，我们预计公司 2025-2027 年归母净利 3.9/5.2/6.7 亿元（前值 4.5/5.6/7.0 亿元），同增 9%/33%/28%；高铜浆量产有望突破，光伏行业有望底部回暖，给予 25 年 20X，对应目标价 55.9 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)	37.91
一年最低/最高价	30.46/58.47
市净率(倍)	3.12
流通 A 股市值(百万元)	4,743.52
总市值(百万元)	5,333.94

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.15
资产负债率(%，LF)	82.00
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 年报点评：N 型占比领先，新技术持续研发》
2025-03-04
- 《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

帝科股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7,188	6,057	7,147	7,924	营业总收入	15,351	16,878	18,753	20,822
货币资金及交易性金融资产	2,034	255	781	901	营业成本(含金融类)	13,910	15,435	17,053	18,967
经营性应收款项	4,685	4,370	4,785	5,270	税金及附加	26	22	24	0
存货	443	1,286	1,421	1,581	销售费用	199	211	231	256
合同资产	0	0	0	0	管理费用	71	73	77	85
其他流动资产	27	145	160	173	研发费用	482	523	581	625
非流动资产	643	678	706	706	财务费用	128	16	64	60
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	453	602	768
其他非流动资产	138	145	145	145	营业外净收支	15	0	0	0
资产总计	7,832	6,735	7,853	8,630	利润总额	365	454	602	768
流动负债	6,059	4,546	5,129	5,224	减:所得税	20	53	67	86
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,251	2,736	3,236	3,236	净利润	345	401	535	682
经营性应付款项	2,612	514	568	632	减:少数股东损益	(15)	8	11	14
合同负债	2	10	11	12	归属母公司净利润	360	393	524	669
其他流动负债	1,195	1,285	1,313	1,343	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.56	2.79	3.72	4.75
非流动负债	95	63	63	63	EBIT	632	470	666	828
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	664	525	721	828
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	9.38	8.55	9.07	8.91
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	2.34	2.33	2.79	3.21
其他非流动负债	90	58	58	58	收入增长率(%)	59.85	9.95	11.11	11.03
负债合计	6,154	4,609	5,193	5,287	归母净利润增长率(%)	(6.66)	9.16	33.37	27.61
归属母公司股东权益	1,674	2,114	2,638	3,307					
少数股东权益	4	12	22	36					
所有者权益合计	1,678	2,126	2,661	3,343					
负债和股东权益	7,832	6,735	7,853	8,630					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	939	(2,057)	266	195	每股净资产(元)	11.90	15.03	18.75	23.50
投资活动现金流	(140)	(149)	(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)	439	431	(76)	ROIC(%)	15.03	9.44	10.98	11.78
现金净增加额	251	(1,762)	526	119	ROE-摊薄(%)	21.51	18.59	19.87	20.22
折旧和摊销	32	55	55	0	资产负债率(%)	78.58	68.44	66.12	61.27
资本开支	(142)	(80)	(80)	0	P/E (现价&最新股本摊薄)	14.82	13.57	10.18	7.98
营运资本变动	219	(2,726)	(551)	(623)	P/B (现价)	3.19	2.52	2.02	1.61

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>