公司研究 | 点评报告 | 帝科股份（300842.SZ）

银价变动拖累业绩，高铜浆料放量在即

报告要点

帝科股份发布 2025 年一季报，2025Q1 实现收入 40.56 亿元，同比增长 11%；归母净利 0.35 亿元，同比下降 80%；扣非归母净利 0.65 亿元，同比下降 66.72%。

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

| 证券研究报告 |

2025-05-05

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

帝科股份（300842.SZ）

银价变动拖累业绩，高铜浆料放量在即

事件描述

帝科股份发布 2025 年一季报，2025Q1 实现收入 40.56 亿元，同比增长 11%；归母净利 0.35 亿元，同比下降 80%；扣非归母净利 0.65 亿元，同比下降 66.72%。

事件评论

- 2025Q1，受电池组件排产较弱影响，公司实现银浆出货环比 2024Q4 预计有所降低，N 型 TOPCon 出货占比保持较为稳定的水平。
- 公司计提公允价值变动损失 0.40 亿元，主要为受白银期货价格变动影响的原因。此外，随着公司 2024 年股权激励开始计提，费用有所增加。若还原银价波动以及股份支付费用影响，公司业绩符合预期。其他方面，出于谨慎性原因，公司计提信用减值损失 0.2 亿元，其他收益 0.61 亿元主要是增值税加计抵减金额。
- 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。

风险提示

1、竞争格局恶化；

2、光伏装机不及预期。

公司基础数据

当前股价(元)	37.91
总股本(万股)	14,070
流通A股/B股(万股)	12,513/0
每股净资产(元)	12.15
近12月最高/最低价(元)	58.47/30.46

注：股价为 2025 年 4 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

- 《N 型占比行业领先，梯度化布局贱金属演变》2025-03-06
- 《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

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）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**15351**	**19440**	**21481**	**23726**
营业成本	13910	18000	19800	21780
毛利	**1441**	**1440**	**1681**	**1946**
%营业收入	9%	7%	8%	8%
营业税金及附加	26	29	21	24
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	199	194	172	190
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	71	78	86	95
%营业收入	0%	0%	0%	0%
研发费用	482	603	666	736
%营业收入	3%	3%	3%	3%
财务费用	128	90	138	150
%营业收入	1%	0%	1%	1%
加：资产减值损失	-16	0	0	0
信用减值损失	-101	-5	-7	-10
公允价值变动收益	-58	0	0	0
投资收益	-97	-58	-21	-24
营业利润	**349**	**492**	**691**	**852**
%营业收入	2%	3%	3%	4%
营业外收支	15	0	0	0
利润总额	**365**	**492**	**691**	**852**
%营业收入	2%	3%	3%	4%
所得税费用	20	26	37	46
净利润	345	466	654	806
归属于母公司所有者的净利润	**360**	**485**	**682**	**841**
少数股东损益	-15	-20	-28	-34
EPS（元）	**2.56**	**3.45**	**4.84**	**5.97**

现金流量表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	**939**	**313**	**475**	**744**
取得投资收益收回现金	1	-58	-21	-24
长期股权投资	0	0	0	0
资本性支出	-142	0	-1	-2
其他	0	14	0	0
投资活动现金流净额	**-140**	**-45**	**-23**	**-26**
债券融资	0	0	0	0
股权融资	0	43	0	0
银行贷款增加（减少）	-629	0	0	0
筹资成本	-253	-81	-81	-81
其他	302	-46	0	0
筹资活动现金流净额	**-580**	**-85**	**-81**	**-81**
现金净流量（不含汇率变动影响）	**219**	**183**	**371**	**638**

资产负债表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2034	657	1028	1665
交易性金融资产	1	1	1	1
应收账款	3344	3505	3867	4262
存货	443	550	605	666
预付账款	152	180	198	218
其他流动资产	1215	1215	1340	1477
流动资产合计	**7188**	**6107**	**7038**	**8289**
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	16	16	16	16
固定资产合计	306	309	307	301
无形资产	35	35	35	35
商誉	33	33	33	33
递延所得税资产	68	88	88	88
其他非流动资产	185	148	129	114
资产总计	**7832**	**6737**	**7646**	**8876**
短期贷款	2023	2023	2023	2023
应付款项	229	225	248	272
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	32	36	40	44
应交税费	109	97	86	95
其他流动负债	3665	3666	3907	4293
流动负债合计	**6059**	**6047**	**6303**	**6727**
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	62	62	62
负债合计	**6154**	**6111**	**6367**	**6790**
归属于母公司所有者权益	1674	642	1324	2164
少数股东权益	4	-16	-44	-79
股东权益	**1678**	**626**	**1280**	**2086**
负债及股东权益	**7832**	**6737**	**7646**	**8876**

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	2.56	3.45	4.84	5.97
每股经营现金流	6.67	2.22	3.37	5.29
市盈率	16.02	10.99	7.83	6.35
市净率	3.45	8.31	4.03	2.46
EV/EBITDA	9.03	90.11	7.69	5.76
总资产收益率	4.6%	7.2%	8.9%	9.5%
净资产收益率	21.5%	75.6%	51.5%	38.8%
净利率	2.3%	2.5%	3.2%	3.5%
资产负债率	78.6%	90.7%	83.3%	76.5%
总资产周转率	2.10	2.67	2.99	2.87

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 /（430023）

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，本报告清晰准确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情范围内，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。