

# 帝科股份 (300842)

## 2025 半年报点评：高铜浆逐步导入，收购索特强化经营

买入 (维持)

2025 年 08 月 31 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 徐铖嵘

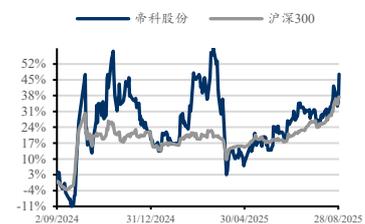
执业证书：S0600524080007  
xucr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	9,603	15,351	15,633	18,261	20,259
同比 (%)	154.94	59.85	1.84	16.81	10.94
归母净利润 (百万元)	385.64	359.96	211.37	442.83	611.11
同比 (%)	2,336.51	(6.66)	(41.28)	109.51	38.00
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.72	2.54	1.49	3.12	4.31
P/E (现价&最新摊薄)	18.60	19.93	33.94	16.20	11.74

### 投资要点

- **事件：**公司 25H1 营收 83.4 亿元，同比增长 9.9%，归母净利润 0.7 亿元，同比下降 70%，毛利率 7.9%，同比下降 3pct，归母净利率 0.8%，同比下降 2.2pct；其中 25Q2 营收 42.8 亿元，同环比增长 8.7%/5.6%，归母净利润 0.4 亿元，同环比-38.5%/+1.6%，毛利率 8.7%，同环比-2.3/+1.8pct，归母净利率 0.8%，同环比-0.6/0pct。
- **市占率保持稳定、股权激励费用+减值影响短期业绩：**25H1 公司光伏浆料销售 879.86 吨，同比下降 22.28%；其中 N 型 TOPCon 浆料销售 834.74 吨，占 94.87%；测算公司 Q2 出货约 455 吨，TOPCon 浆料出货约 437 吨，占比约 96%。25Q2 毛利率约 8.7%，环比增长约 1.8pct，主要受银价升高影响，实际 Q2 加工费持平略降。由于公司 25 年股权激励费用支付较多以及 Q2 计提约 0.35 亿减值，测算实际单吨净利保持平稳。由于 26 年股权费用下降以及高铜浆量产推广，出货及盈利或具备业绩弹性。
- **收购索特强化经营、高铜浆量产导入：**公司拟以现金 6.96 亿元收购浙江索特 60%股权，我们预计 Q3 末 Q4 初索特有望并表；并购完成后有望提升公司市占率、带动盈利能力改善，完善专利布局。公司高铜浆已在头部厂商完成单线工艺，已启动车间级量产验证，我们预计 25H2 逐步扩大量产规模，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、经营现金有所承压：**公司 25H1 期间费用 5 亿，同比增长 18.8%，费用率 5.9%，同比增长 0.4pct，其中 Q2 期间费用 2.6 亿元，同环比增加 10.5%/8.2%，费用率 6%，同环比增加 0.1/0.1pct；25H1 经营性净现金流-3.3 亿元，同比降低 151.8%，其中 Q2 经营性现金流-6.4 亿元，同环比降低 353.3%/307.5%；25H1 资本开支 0.5 亿元，同比下降 4.2%，其中 Q2 资本开支 0.2 亿元，同环比下降 38.4%/46.6%；25H1 末存货 3.7 亿元，较年初下降 15.8%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司并购协同效应及高铜浆量产推进，我们预计公司 25-27 年归母净利润 2.1/4.4/6.1 亿(25-27 年前值为 3.9/5.2/6.7 亿元)，同比-41%/+109%/+38%；基于公司主营业务盈利稳定且光伏浆料领域市占率稳定，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)	50.61
一年最低/最高价	30.46/58.47
市净率(倍)	3.96
流通 A 股市值(百万元)	6,383.19
总市值(百万元)	7,174.60

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	12.78
资产负债率(% ,LF)	80.42
总股本(百万股)	141.76
流通 A 股(百万股)	126.13

### 相关研究

《帝科股份(300842)：帝科股份：拟收购浙江索特 60%股权，强化产业地位+丰富专利布局》

2025-05-26

《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》

2025-04-29

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
<b>流动资产</b>	<b>7,188</b>	<b>5,822</b>	<b>6,860</b>	<b>7,574</b>	<b>营业总收入</b>	<b>15,351</b>	<b>15,633</b>	<b>18,261</b>	<b>20,259</b>
货币资金及交易性金融资产	2,034	446	666	750	营业成本(含金融类)	13,910	14,451	16,693	18,509
经营性应收款项	4,685	4,035	4,647	5,112	税金及附加	26	20	24	0
存货	443	1,204	1,391	1,542	销售费用	199	195	225	249
合同资产	0	0	0	0	管理费用	71	67	64	69
其他流动资产	27	136	157	170	研发费用	482	485	566	608
<b>非流动资产</b>	<b>643</b>	<b>678</b>	<b>706</b>	<b>706</b>	财务费用	128	16	60	62
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)	(90)	(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	<b>营业利润</b>	<b>349</b>	<b>244</b>	<b>508</b>	<b>702</b>
其他非流动资产	138	145	145	145	营业外净收支	15	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>7,832</b>	<b>6,500</b>	<b>7,567</b>	<b>8,280</b>	<b>利润总额</b>	<b>365</b>	<b>244</b>	<b>509</b>	<b>702</b>
<b>流动负债</b>	<b>6,059</b>	<b>4,496</b>	<b>5,111</b>	<b>5,201</b>	减:所得税	20	28	57	79
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,251	2,736	3,236	3,236	<b>净利润</b>	<b>345</b>	<b>216</b>	<b>452</b>	<b>624</b>
经营性应付款项	2,612	482	556	617	减:少数股东损益	(15)	4	9	12
合同负债	2	9	11	12	<b>归属母公司净利润</b>	<b>360</b>	<b>211</b>	<b>443</b>	<b>611</b>
其他流动负债	1,195	1,269	1,307	1,336	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.54	1.49	3.12	4.31
非流动负债	95	63	63	63	EBIT	632	260	569	764
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	664	316	624	764
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	9.38	7.56	8.59	8.64
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	2.34	1.35	2.42	3.02
其他非流动负债	90	58	58	58	收入增长率(%)	59.85	1.84	16.81	10.94
<b>负债合计</b>	<b>6,154</b>	<b>4,560</b>	<b>5,175</b>	<b>5,264</b>	归母净利润增长率(%)	(6.66)	(41.28)	109.51	38.00
归属母公司股东权益	1,674	1,932	2,375	2,986					
少数股东权益	4	8	17	30					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,678</b>	<b>1,940</b>	<b>2,392</b>	<b>3,016</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,832</b>	<b>6,500</b>	<b>7,567</b>	<b>8,280</b>					

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	(1,866)	(41)	159	每股净资产(元)	11.90	13.63	16.76	21.07
投资活动现金流	(140)	(149)	(170)	0	最新发行在外股份(百万股)	142	142	142	142
筹资活动现金流	(580)	439	431	(76)	ROIC(%)	15.03	5.34	9.79	11.41
现金净增加额	251	(1,571)	220	84	ROE-摊薄(%)	21.51	10.94	18.64	20.46
折旧和摊销	32	55	55	0	资产负债率(%)	78.58	70.15	68.38	63.58
资本开支	(142)	(80)	(80)	0	P/E (现价&最新股本摊薄)	19.93	33.94	16.20	11.74
营运资本变动	219	(2,360)	(774)	(600)	P/B (现价)	4.25	3.71	3.02	2.40

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>