

公司研究 | 点评报告 | 帝科股份 (300842.SZ)

Q2 净利环比增长，后续高铜浆料有望带来盈利弹性

报告要点

帝科股份发布 2025 年半年报，2025H1 公司实现收入 83.4 亿元，同比增长 9.93%；归母净利润 0.7 亿元，同比下降 70.03%；其中，2025Q2 实现收入 42.84 亿元，同比增长 8.67%，环比增长 5.62%；归母净利润 0.35 亿元，同比下降 38.49%，环比增长 1.59%。

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



申浩树

SAC: S0490525060004

帝科股份 (300842.SZ)

2025-09-04

Q2 净利环比增长，后续高铜浆料有望带来盈利弹性

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

帝科股份发布 2025 年半年报，2025H1 公司实现收入 83.4 亿元，同比增长 9.93%；归母净利润 0.7 亿元，同比下降 70.03%；其中，2025Q2 实现收入 42.84 亿元，同比增长 8.67%，环比增长 5.62%；归母净利润 0.35 亿元，同比下降 38.49%，环比增长 1.59%。

事件评论

- 2025 年上半年，公司实现光伏浆料销量 879.86 吨，其中应用于 N 型 TOPCon 电池全套导电浆料产品实现销售 834.74 吨，占比为 94.87%。考虑到二季度抢装阶段行业需求较好，预计公司 Q2 出货环比有所提升。盈利层面，考虑到光伏导电浆料对光伏电池光电转换效率与光伏组件输出功率的决定作用，公司作为持续进行研发创新的光伏浆料龙头企业，行业整体盈利承压环境下，预计银浆加工费环比仍基本保持稳定。
- 财务数据层面，2025Q2 公司计提投资净损失 0.16 亿元，主要为终止确认的票据贴现费用；信用减值损失 0.27 亿元，主要为针对下游客户应收账款。其他方面，2025Q2 公司期间费用率为 6.01%，费用率水平基本保持稳定；所得税规模为 0.21 亿元，主要为公司按照相关要求自查缴纳税款所致。
- 2025 年上半年，公司研发投入 2.39 亿元，较上年同期下降 1.51%，研发投入整体稳定，持续提升企业核心竞争力。上半年，公司显著提升了 N 型 TOPCon 电池全套导电浆料产品的竞争力，引领 TOPCon 激光增强烧结金属化技术、超高方阻硼扩散发射极、超细线印刷技术、耐醋酸与耐热稳定性等新技术、新工艺及配套浆料大规模量产，加速背面超薄磷掺杂多晶硅层工艺及配套银浆、背面高可靠性低银含浆料等量产应用，并持续引领边缘钝化、Polyfinger、0BB 互联等新技术的产业化发展，市场份额处于领先地位；N 型 HJT 电池低温银包铜浆料产品持续大规模出货；全钝化接触 N 型 TBC 电池金属化浆料方案加快开发与升级迭代，在龙头客户处实现持续大规模量产。此外，公司积极关注并持续推进低银含浆料、高铜浆料、铜浆及其他低银金属化技术与应用方案开发。
- 展望后续，高铜浆料银含更低，有助于客户端降本，预计可以带来一定的加工费溢价空间，公司高铜浆料后续放量有望带来更大盈利弹性。

风险提示

- 1、竞争格局恶化；
- 2、光伏装机不及预期。

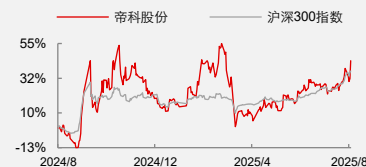
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	50.61
总股本(万股)	14,176
流通A股/B股(万股)	12,613/0
每股净资产(元)	12.78
近12月最高/最低价(元)	58.47/30.46

注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《银价变动拖累业绩，高铜浆料放量在即》2025-05-05
- 《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



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，如果行业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)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	15351	16100	17866	19684	货币资金	2034	990	1244	1696
营业成本	13910	15000	16500	18150	交易性金融资产	1	1	1	1
毛利	1441	1100	1366	1534	应收账款	3344	2877	3166	3464
%营业收入	9%	7%	8%	8%	存货	443	458	504	555
营业税金及附加	26	24	18	20	预付账款	152	150	165	182
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	1215	1010	1119	1230
销售费用	199	161	143	157	流动资产合计	7188	5486	6198	7127
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	71	64	71	79	投资性房地产	16	16	16	16
%营业收入	0%	0%	0%	0%	固定资产合计	306	259	207	151
研发费用	482	499	554	610	无形资产	35	35	35	35
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	33	33	33	33
财务费用	128	90	131	146	递延所得税资产	68	95	95	95
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他非流动资产	185	110	91	76
加：资产减值损失	-16	-50	-50	-50	资产总计	7832	6034	6675	7533
信用减值损失	-101	-30	-30	-30	短期贷款	2023	2023	2023	2023
公允价值变动收益	-58	0	0	0	应付款项	229	188	206	227
投资收益	-97	-48	-18	-20	预收账款	0	0	0	0
营业利润	349	223	451	533	应付职工薪酬	32	30	33	36
%营业收入	2%	1%	3%	3%	应交税费	109	81	71	79
营业外收支	15	0	0	0	其他流动负债	3665	3221	3422	3744
利润总额	365	223	451	533	流动负债合计	6059	5542	5756	6109
%营业收入	2%	1%	3%	3%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	20	12	24	29	应付债券	0	0	0	0
净利润	345	211	427	505	递延所得税负债	1	1	1	1
归属于母公司所有者的净利润	360	220	446	526	其他非流动负债	94	51	51	51
少数股东损益	-15	-9	-18	-22	负债合计	6154	5595	5808	6161
EPS (元)	2.56	1.56	3.14	3.71	归属于母公司所有者权益	1674	445	891	1417
					少数股东权益	4	-5	-24	-45
					股东权益	1678	440	867	1372
					负债及股东权益	7832	6034	6675	7533
现金流量表 (百万元)									
	2024A	2025E	2026E	2027E	基本指标				
经营活动现金流净额	939	585	354	555		2024A	2025E	2026E	2027E
取得投资收益收回现金	1	-48	-18	-20	每股收益	2.56	1.56	3.14	3.71
长期股权投资	0	0	0	0	每股经营现金流	6.67	4.13	2.50	3.91
资本性支出	-142	-1	-1	-2	市盈率	16.02	32.54	16.10	13.64
其他	0	51	0	0	市净率	3.45	16.12	8.06	5.06
投资活动现金流净额	-140	2	-19	-22	EV/EBITDA	9.03	67.36	13.43	10.92
债券融资	0	0	0	0	总资产收益率	4.6%	3.7%	6.7%	7.0%
股权融资	0	110	0	0	净资产收益率	21.5%	49.5%	50.0%	37.1%
银行贷款增加(减少)	-629	0	0	0	净利率	2.3%	1.4%	2.5%	2.7%
筹资成本	-253	-81	-81	-81	资产负债率	78.6%	92.7%	87.0%	81.8%
其他	302	-101	0	0	总资产周转率	2.10	2.32	2.81	2.77
筹资活动现金流净额	-580	-72	-81	-81					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	219	516	254	452					

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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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证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形范围内，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。