

帝科股份 (300842)

2025 年三季报点评: 银点波动影响 Q3 业绩, 收购晶凯拓展半导体布局

买入 (维持)

2025 年 10 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 徐铨嵘

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	15,553	17,487	19,392
同比 (%)	154.94	59.85	1.32	12.44	10.89
归母净利润 (百万元)	385.64	359.96	141.79	410.33	581.01
同比 (%)	2,336.51	(6.66)	(60.61)	189.40	41.59
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.72	2.54	1.00	2.89	4.10
P/E (现价&最新摊薄)	22.74	24.36	61.84	21.37	15.09

投资要点

■ **事件:** 公司 25 年 Q1-Q3 营收 127.2 亿元, 同比+10.6%, 归母净利润 0.3 亿元, 同比-89.9%, 扣非净利润 1.3 亿元, 同比-68.9%, 毛利率 7.8%, 同比-1.9pct, 归母净利率 0.2%, 同比-2.3pct; 其中 25 年 Q3 营收 43.8 亿元, 同环比+11.8%/+2.3%, 归母净利润-0.4 亿元, 同环比-167.3%/-214.7%, 扣非净利润 0.4 亿元, 同环比-34%/+59.8%, 毛利率 7.6%, 同环比 0pct/-1.1pct, 归母净利率-0.9%, 同环比-2.4pct/-1.7pct。

■ **市占率保持稳定、银点波动影响业绩:** 25Q1-Q3 公司光伏浆料销售 1337 吨, 同比下降 15%; 其中 N 型占比 96%以上; 测算公司 Q3 出货约 458 吨 (含索特并表 9 月 60 吨)。25Q3 毛利率约 7.6%, 环比下降约 1.1pct, 主要受银价升高影响, 实际 Q3 加工费持平略降。公司 Q3 公允价值亏损约 1.37 亿, 主要因 9 月中下旬银价快速上涨造成的银期货套保和白银租赁亏损, 考虑经营性 Q3 扣非归母净利润 0.38 亿; 银价上涨公司 Q4 毛利率将有所受益。26 年公司股权费用下降+高铜浆量产推广, 出货及盈利或具备业绩弹性。

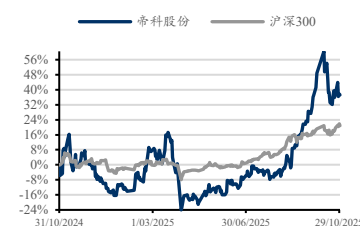
■ **并购索特强化经营、收购晶凯拓展半导体布局:** 公司收购浙江索特 60% 股权, 已于 9 月并表; 索特 1-9 月银浆出货约 540 吨, 有望提升公司市占率并完善专利布局。公司高铜浆预计 Q4 将在头部客户开启 GW 级量产, 26 年行业有望进一步跟进, 拉动公司浆料出货提升。10 月公司拟收购江苏晶凯 62.5% 股权, 拓展半导体业务。江苏晶凯专注存储芯片封装与测试制造服务以及存储晶圆分选测试服务, 并在 2025~2028 年承诺净利润分别不低于 100 万、3500 万、4800 万、6100 万; 布局晶凯将有利于公司存储业务竞争增强。

■ **费用有所提升、经营现金环比改善:** 公司 25 年 Q1-Q3 期间费用 7.7 亿元, 同比+16.9%, 费用率 6%, 同比+0.3pct, 其中 Q3 期间费用 2.7 亿, 同环比+13.5%/+4.8%, 费用率 6.2%, 同环比+0.1pct/+0.1pct; 25 年 Q1-Q3 经营性净现金流 0.5 亿元, 同比-91.5%, 其中 Q3 经营性现金流 3.8 亿元, 同环比+756%/+159.5%; 25 年 Q1-Q3 资本开支 0.8 亿元, 同比-27.9%, 其中 Q3 资本开支 0.2 亿元, 同环比-53.5%/+29%; 25 年 Q3 末存货 7.8 亿元, 较年初+76.9%。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到银价波动、费用略有上升, 我们下调公司盈利预测, 我们预计公司 25-27 年归母净利润为 1.4/4.1/5.8 亿元 (25-27 年前值为 2.1/4.4/6.1 亿元), 同比-61%/+189%/+42%; 基于公司高铜浆量产推进、并购协同及新业务拓展带动成长, 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)	63.81
一年最低/最高价	33.69/75.00
市净率(倍)	5.07
流通 A 股市值(百万元)	8,048.04
总市值(百万元)	9,045.86

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.57
资产负债率(% LF)	81.75
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): 2025 半年报点评: 高铜浆逐步导入, 收购索特强化经营》

2025-08-31

《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	5,757	6,728	7,409	营业总收入	15,351	15,553	17,487	19,392
货币资金及交易性金融资产	2,034	394	793	872	营业成本(含金融类)	13,910	14,455	15,992	17,774
经营性应收款项	4,685	4,015	4,443	4,885	税金及附加	26	20	23	0
存货	443	1,205	1,333	1,481	销售费用	199	194	215	239
合同资产	0	0	0	0	管理费用	71	67	61	66
其他流动资产	27	143	159	171	研发费用	482	482	542	582
非流动资产	643	714	742	742	财务费用	128	16	61	59
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	86	32	36	32
固定资产及使用权资产	312	277	241	241	投资净收益	(97)	(59)	(67)	23
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	营业利润	349	163	471	668
其他非流动资产	138	181	181	181	营业外净收支	15	0	0	0
资产总计	7,832	6,472	7,471	8,151	利润总额	365	164	472	668
流动负债	6,059	4,447	5,027	5,115	减:所得税	20	19	53	75
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,251	2,687	3,187	3,187	净利润	345	145	419	593
经营性应付款项	2,612	482	533	592	减:少数股东损益	(15)	3	8	12
合同负债	2	9	10	12	归属母公司净利润	360	142	410	581
其他流动负债	1,195	1,269	1,297	1,324	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.54	1.00	2.89	4.10
非流动负债	95	76	76	76	EBIT	632	180	533	727
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	664	235	588	727
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	9.38	7.06	8.55	8.34
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	2.34	0.91	2.35	3.00
其他非流动负债	90	70	70	70	收入增长率(%)	59.85	1.32	12.44	10.89
负债合计	6,154	4,523	5,103	5,191	归母净利润增长率(%)	(6.66)	(60.61)	189.40	41.59
归属母公司股东权益	1,674	1,942	2,353	2,934					
少数股东权益	4	7	15	27					
所有者权益合计	1,678	1,949	2,368	2,961					
负债和股东权益	7,832	6,472	7,471	8,151					

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	(1,955)	139	131	每股净资产(元)	11.90	13.70	16.60	20.69
投资活动现金流	(140)	(117)	(170)	23	最新发行在外股份 (百万股)	142	142	142	142
筹资活动现金流	(580)	444	431	(76)	ROIC(%)	15.03	3.71	9.27	11.02
现金净增加额	251	(1,623)	399	78	ROE-摊薄(%)	21.51	7.30	17.44	19.80
折旧和摊销	32	55	55	0	资产负债率(%)	78.58	69.88	68.31	63.68
资本开支	(142)	(80)	(80)	0	P/E (现价&最新股本摊薄)	24.36	61.84	21.37	15.09
营运资本变动	219	(2,340)	(562)	(575)	P/B (现价)	5.20	4.51	3.73	2.99

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>