

帝科股份 (300842.SZ)

高铜浆料和存储业务有望带来业绩弹性，关注公司航天与太空光伏布局

公司发布 25 年业绩预告，归母净利润亏损 2-3 亿元，扣非归母 1.6-2.4 亿元。

□ 2025 年业绩预亏主要来自非经常损益，扣非业绩基本符合预期。公司 2025 年非经常性损益对归母净利润的影响约为-4 亿至-5 亿元，主要系银点快速、大幅上涨，导致白银期货套保损失和白银租赁损失。另外，公司实施股权激励计划，产生股份支付费用约 1.2 亿元，导致扣非归母净利润同比承压。

□ 银价快速上涨有望加速贱金属浆料替代，公司高铜浆料 26 年将迎放量。公司高铜浆料 25H1 开始验证，配方持续优化，效率与性价比持续提升。25 年 9 月以来，沪银价格涨幅超 140%，突破 22000 元/kg，导致电池片金属化成本上升明显。下游在价格和成本双重压力之下，预计将加速贱金属浆料替代。公司战略客户 25 年已改造数 GW 产线 (TOPCon3.0 产品)，26H1 将加速产线改造，其他头部企业预计也将跟进改造。公司高铜产品 26 年有望迎来规模出货，直接定价模式下盈利水平也将高于传统银浆的加工费模式。

□ 收购索特后光伏浆料市占率全球领先，且凭借全球客户优势在太空光伏新场景实现卡位。公司 25 年通过收购索特整合了原杜邦 Solamet 光伏银浆业务，丰富并增强了知识产权体系与研发创新能力，市场份额提升。此外，根据互动易，公司相关导电浆料产品已经用于商业航天卫星太阳翼，预计受益杜邦全球客户优势，较快切入太空光伏新场景。

□ 半导体第二曲线开始放量，成长性较大。公司存储芯片业务已经构建“方案设计—晶圆测试—封装—成品测试—交付”全链体系，产品系列完备，覆盖主流应用市场。在 DRAM 市场景气度持续提升的背景下，25 年存储芯片业务实现收入约 5 亿元 (Q4 约 2.3 亿)，同比大幅增长。公司于 25 年 12 月发布股权激励草案，激励子公司因梦晶凯、江苏晶凯核心管理人员和骨干员工，授予价格和业绩考核目标都设置得较高，体现公司对存储第二曲线的信心。

□ 投资建议。光伏主业有望凭借高铜浆料先发优势及新应用场景开拓率先走出周期底部，半导体第二曲线逐步放量，看好未来成长性。存储和高铜浆料有望带来业绩弹性，预计 2025-2027 年分别实现归母净利润-2.5、5.3、7.4 亿元，上调至“强烈推荐”评级。

□ 风险提示：光伏需求不及预期、原材料价格波动、新业务渗透不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	9603	15351	17193	20029	22032
同比增长	155%	60%	12%	17%	10%
营业利润(百万元)	408	349	(225)	755	1123
同比增长	-1217%	-14%	-164%	436%	49%
归母净利润(百万元)	386	360	(247)	531	740
同比增长	-2326%	-7%	-169%	315%	39%
每股收益(元)	2.65	2.48	-1.70	3.65	5.09
PE	30.4	32.6	—	22.1	15.8
PB	8.9	7.0	8.4	6.1	4.5

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐 (上调)

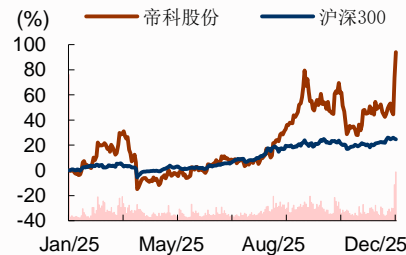
中游制造/电力设备及新能源
目标估值：NA
当前股价：80.65 元

基础数据

总股本 (百万股)	145
已上市流通股(百万股)	130
总市值 (十亿元)	11.7
流通市值 (十亿元)	10.5
每股净资产 (MRQ)	12.3
ROE (TTM)	5.4
资产负债率	81.7%
主要股东	史卫利
主要股东持股比例	14.65%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	34	77	107
相对表现	30	59	83



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《帝科股份 (300842) — 光伏浆料领军企业，半导体第二曲线开始起量》 2025-10-09
- 《帝科股份 (300842) — 公司高铜浆料有望较快产业化》 2025-04-03

游家训 S1090515050001

youjx@cmschina.com.cn

胡佳怡 S1090525080002

hujiayi1@cmschina.com.cn

风险提示

- 1、**光伏需求不及预期。**光伏短期需求降速，可能影响公司产品销量。
- 2、**原材料价格波动。**公司成熟产品采取加工费模式，原材料成本占比高，价格波动或影响公司盈利表现。此外，银价快速上涨导致套保损失风险。
- 3、**新技术推广不及预期。**高铜浆料方案技术工艺难度大，不同客户下游验证周期长，推广进度、效果影响公司业绩表现。
- 4、**半导体新业务拓展不及预期。**

参考报告：

- 1、《帝科股份(300842.SZ)—光伏浆料研发领先，存储第二曲线开始放量》2025/10/9
- 2、《帝科股份(300842.SZ)—公司高铜浆料有望较快产业化》2025/4/3

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	6266	7188	7473	8445	9452
现金	1835	2034	1691	1728	2074
交易性投资	5	1	1	1	1
应收票据	802	1011	1132	1319	1451
应收款项	2933	3344	3745	4363	4799
其它应收款	7	2	3	3	3
存货	602	443	502	571	621
其他	82	354	399	460	503
非流动资产	518	643	702	785	879
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	265	306	373	463	563
无形资产商誉	50	68	62	55	50
其他	203	269	268	266	266
资产总计	6785	7832	8175	9230	10331
流动负债	5367	6059	6642	6959	7025
短期借款	2653	2023	2342	2091	1749
应付账款	1556	2612	2963	3370	3661
预收账款	6	2	2	2	2
其他	1152	1422	1335	1496	1612
长期负债	76	95	95	95	95
长期借款	0	0	0	0	0
其他	76	95	95	95	95
负债合计	5443	6154	6737	7055	7120
股本	101	141	145	145	145
资本公积金	548	578	578	578	578
留存收益	675	955	666	1196	1883
少数股东权益	18	4	49	255	604
归属于母公司所有者权益	1323	1674	1389	1920	2607
负债及权益合计	6785	7832	8175	9230	10331

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(1051)	939	274	618	1108
净利润	378	345	(202)	737	1088
折旧摊销	19	31	41	47	56
财务费用	155	153	155	160	154
投资收益	18	51	415	40	63
营运资金变动	(1615)	394	(135)	(367)	(254)
其它	(6)	(35)	0	0	0
投资活动现金流	(81)	(140)	(515)	(170)	(213)
资本支出	(125)	(149)	(100)	(130)	(150)
其他投资	44	9	(415)	(40)	(63)
筹资活动现金流	1113	(580)	(101)	(411)	(549)
借款变动	1198	(468)	91	(251)	(342)
普通股增加	1	40	5	0	0
资本公积增加	18	31	0	0	0
股利分配	0	(80)	(42)	0	(53)
其他	(104)	(102)	(155)	(160)	(154)
现金净增加额	(19)	219	(342)	37	346

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	9603	15351	17193	20029	22032
营业成本	8533	13910	15783	17946	19499
营业税金及附加	13	26	29	34	37
营业费用	83	199	224	222	220
管理费用	34	71	206	200	198
研发费用	310	482	516	581	628
财务费用	150	128	155	160	154
资产减值损失	(107)	(117)	(90)	(90)	(110)
公允价值变动收益	57	(58)	(450)	(40)	(50)
其他收益	13	86	65	30	30
投资收益	(36)	(97)	(30)	(30)	(43)
营业利润	408	349	(225)	755	1123
营业外收入	11	15	15	15	15
营业外支出	4	0	0	0	0
利润总额	415	365	(209)	771	1138
所得税	37	20	(8)	34	50
少数股东损益	(8)	(15)	45	206	348
归属于母公司净利润	386	360	(247)	531	740

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	155%	60%	12%	17%	10%
营业利润	-1217%	-14%	-164%	436%	49%
归母净利润	-2326%	-7%	-169%	315%	39%
获利能力					
毛利率	11.1%	9.4%	8.2%	10.4%	11.5%
净利率	4.0%	2.3%	-1.4%	2.6%	3.4%
ROE	34.4%	24.0%	-16.1%	32.1%	32.7%
ROIC	15.7%	11.5%	-1.7%	21.8%	26.5%
偿债能力					
资产负债率	80.2%	78.6%	82.4%	76.4%	68.9%
净负债比率	39.5%	28.7%	28.6%	22.7%	16.9%
流动比率	1.2	1.2	1.1	1.2	1.3
速动比率	1.1	1.1	1.0	1.1	1.3
营运能力					
总资产周转率	1.9	2.1	2.1	2.3	2.3
存货周转率	17.7	26.6	33.4	33.4	32.7
应收账款周转率	3.6	3.8	3.7	3.8	3.7
应付账款周转率	7.3	6.7	5.7	5.7	5.5
每股资料(元)					
EPS	2.65	2.48	-1.70	3.65	5.09
每股经营净现金	-7.23	6.46	1.89	4.25	7.63
每股净资产	9.11	11.52	9.56	13.22	17.94
每股股利	0.55	0.29	0.00	0.37	0.51
估值比率					
PE	30.4	32.6	—	22.1	15.8
PB	8.9	7.0	8.4	6.1	4.5
EV/EBITDA	29.2	33.3		17.5	12.6

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。