

帝科股份 (300842)

2025 年年报点评：银价波动影响短期业绩，光伏贱金属化+北美扩产带动增长、发展存储第二曲线

2026 年 03 月 23 日

买入 (维持)

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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	15,351	18,046	20,443	20,984	23,321
同比 (%)	59.85	17.56	13.28	2.65	11.13
归母净利润 (百万元)	359.96	(276.45)	490.77	589.69	730.37
同比 (%)	(6.66)	(176.80)	277.53	20.16	23.86
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.48	(1.90)	3.38	4.06	5.03
P/E (现价&最新摊薄)	39.44	(51.35)	28.93	24.07	19.44

投资要点

- **事件：**公司 25 年营收 180 亿，同增 17.56%，归母净利-2.76 亿，同降 177%，扣非归母 1.63 亿，同降 62.8%；25Q4 公司营收 53.22 亿，同增 38.6%/21.4%，归母净利-3.06 亿，同降 556%/环降 658%，扣非归母 0.37 亿，同比+16.76%/3.41%。
- **银点波动影响业绩、高铜浆加速导入：**25 年公司光伏浆料销售 1829.16 吨，同降 10.23%；其中 TPC 浆料销售 1750.93 吨，占比 95.72%；Q4 浆料销 491.8 吨，环增 7.5%/同增 7.8%。25Q4 毛利率约 12.2%，环增约 1.1pct，主要受银价升高、浆料价格提升影响；但公司期货套保和白银租赁亏损造成投资净收益亏 2.4 亿+公允价值变动亏 2.27 亿。公司高铜浆加速导入，战略客户 20gw 升级持续进行中，其余头部客户亦在战略验证中，26 年预计实现百吨级+出货。公司在美国市场已开线电池实现供应，与新增北美客户基于 NDA 下持续对接，有望实现份额最大化。
- **大力发展存储第二主业、26 年有望高增：**公司 25 年收购江苏晶凯股权，拓展半导体业务。25 年存储营收近 5 亿元，销售约 2kw 颗，扣除股权激励费用利润近 1.4 亿；预计 26 年收入增速不低于 200%，预计出货 3-5kw 颗，较 25 年实现高速增长。持续加大投入，力争未来 2-3 年成为国内领先的第三方 DRAM 模组企业。
- **费用有所提升、经营现金改善：**公司 25 年期间费用 11.4 亿元，同 30%，费用率 6%，同 0.6pct，其中 Q4 期间费用 3.77 亿，费用率 6.2%，环比 +0.9pct；25Q4 经营性现金流 6.18 亿元，较 q3 提升 63%；25 年末存货 8.9 亿元，较 Q3 提升 1.1 亿。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司大力发展存储第二主业且高铜浆出货预期向好，同时结合前期银价波动及费用略有上升等因素的综合影响，我们上调公司盈利预测，我们预计公司 26-28 年归母净利润为 4.9/5.9/7.3 亿元（26-27 年前值为 4.1/5.8 亿元），同比+278%/+20%/+24%；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)	94.07
一年最低/最高价	33.69/128.20
市净率(倍)	8.67
流通 A 股市值(百万元)	12,146.45
总市值(百万元)	13,666.47

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.85
资产负债率(% ,LF)	82.34
总股本(百万股)	145.28
流通 A 股(百万股)	129.12

相关研究

- 《帝科股份(300842)：2025 年三季度报点评：银点波动影响 Q3 业绩，收购晶凯拓展半导体布局》
2025-10-31
- 《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

帝科股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9,156	7,220	7,842	7,983	营业总收入	18,046	20,443	20,984	23,321
货币资金及交易性金融资产	2,848	126	630	5,494	营业成本(含金融类)	16,406	18,756	19,168	21,288
经营性应收款项	5,325	5,312	5,393	2,401	税金及附加	24	27	27	30
存货	891	1,563	1,597	0	销售费用	196	223	227	245
合同资产	0	0	0	0	管理费用	178	102	84	89
其他流动资产	92	219	222	88	研发费用	601	634	630	700
非流动资产	2,043	1,988	1,988	1,988	财务费用	167	20	80	70
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	97	32	36	0
固定资产及使用权资产	681	592	592	592	投资净收益	(272)	(59)	(67)	0
在建工程	20	20	20	20	公允价值变动	(411)	(20)	0	0
无形资产	492	522	522	522	减值损失	(109)	(70)	(60)	(60)
商誉	639	639	639	639	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	13	16	16	16	营业利润	(221)	564	677	839
其他非流动资产	198	199	199	199	营业外净收支	(8)	0	0	0
资产总计	11,199	9,208	9,831	9,971	利润总额	(230)	564	678	839
流动负债	8,689	6,201	6,222	5,617	减:所得税	(28)	63	76	94
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,777	3,277	3,277	3,277	净利润	(201)	501	602	745
经营性应付款项	3,633	625	639	0	减:少数股东损益	75	10	12	15
合同负债	70	12	13	14	归属母公司净利润	(276)	491	590	730
其他流动负债	2,210	2,287	2,294	2,326	每股收益-最新股本摊薄(元)	(1.90)	3.38	4.06	5.03
非流动负债	533	533	533	533	EBIT	637	584	758	910
长期借款	400	400	400	400	EBITDA	709	692	758	910
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	9.09	8.25	8.66	8.72
租赁负债	20	20	20	20	归母净利率(%)	(1.53)	2.40	2.81	3.13
其他非流动负债	113	113	113	113	收入增长率(%)	17.56	13.28	2.65	11.13
负债合计	9,222	6,733	6,754	6,149	归母净利润增长率(%)	(176.80)	277.53	20.16	23.86
归属母公司股东权益	1,576	2,063	2,653	3,383					
少数股东权益	402	412	424	438					
所有者权益合计	1,977	2,475	3,077	3,822					
负债和股东权益	11,199	9,208	9,831	9,971					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	668	(3,011)	653	4,945	每股净资产(元)	10.85	14.20	18.26	23.29
投资活动现金流	(1,484)	(132)	(67)	0	最新发行在外股份(百万股)	145	145	145	145
筹资活动现金流	896	424	(82)	(82)	ROIC(%)	12.27	9.14	10.40	11.30
现金净增加额	76	(2,722)	504	4,864	ROE-摊薄(%)	(17.54)	23.78	22.23	21.59
折旧和摊销	72	108	0	0	资产负债率(%)	82.34	73.12	68.70	61.67
资本开支	(143)	(50)	0	0	P/E(现价&最新股本摊薄)	(51.35)	28.93	24.07	19.44
营运资本变动	(42)	(3,844)	(158)	4,059	P/B(现价)	9.01	6.88	5.35	4.20

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>