

帝科股份（300842）

2026年半年报点评：银价波动扰动短期业绩，贱金属化加速落地、存储业务量利齐升 买入（维持）

2026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

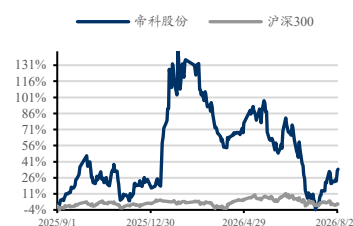
xucr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	15,351	18,046	14,883	16,537	18,744
同比（%）	59.85	17.56	(17.53)	11.12	13.34
归母净利润（百万元）	359.96	(276.45)	297.47	440.94	538.50
同比（%）	(6.66)	(176.80)	207.60	48.23	22.12
EPS-最新摊薄（元/股）	2.48	(1.90)	2.05	3.04	3.71
P/E（现价&最新摊薄）	27.52	(35.83)	33.30	22.47	18.40

投资要点

- **事件：**公司 26H1 营收 116.64 亿元，同比+39.9%；归母净利 0.37 亿元，同比-46.9%；扣非净利 1.62 亿元，同比+83.6%；毛利率 8.7%，同比+0.8pct。Q2 营收 50.97 亿元，同环比+19.0%/-22.4%；归母净利 0.23 亿元，同环比-35.9%/+55.6%；扣非净利-0.35 亿元，同比、环比均转亏；毛利率 5.42%，环比-5.75pct。投资收益-3.03 亿元、公允价值变动+0.42 亿元；扣非净利 1.62 亿元，同比+83.6%。
- **光伏浆料销量同比下降、Q2 环比基本持平、高铜浆规模量产加速贱金属化：**26H1 光伏导电浆料销量 695.49 吨，同比-20.95%，其中 Q2 约 347.5 吨，同比-23.6%、环比基本持平；光伏材料收入 111.57 亿元，同比+78.7%，毛利率 6.54%，同比-2.19pct，收入增长主要受银价上涨带动。
- **存储业务量利齐升、第二增长曲线加速兑现：**26H1 存储芯片收入 3.58 亿元，同比+89.5%，毛利率 64.3%，同比+39.4pct，毛利约 2.30 亿元。公司已构建 DRAM 一体化产业链，26Q2 布局 Flash，同时布局端侧 AI 及 AI 算力产品。
- **费用率同比下降、研发投入持续加大：**26H1 期间费用 6.53 亿元，费用率 5.6%，同比-0.3pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.6%/1.1%/2.5%/1.4%，同比-0.7/+0.2/-0.4/+0.5pct。研发费用 2.88 亿元，同比+20.7%；财务费用 1.68 亿元，同比+114%，因银价上涨及备货增加融资。经营性现金流净额-4.73 亿元，同比多流出 1.43 亿元，Q2（-2.19 亿元）环比 Q1（-2.55 亿元）改善。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到光伏行业供需格局调整及银价波动影响，我们下调 26-28 年归母净利润预测至 2.97/4.41/5.39 亿元（前值为 3.64/5.24/6.36 亿元），同比+207.6%/+48.2%/+22.1%，对应 PE 为 33.3/22.5/18.4 倍。公司浆料龙头地位稳固，高铜浆已规模量产、纯铜浆持续推进，银价高位有望加速贱金属化渗透；存储业务快速增长，“光伏+存储”双轮驱动逐步兑现。维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格大幅波动、光伏需求不及预期、新导入不及预期、存储业务拓展不及预期、行业竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	68.19
一年最低/最高价	48.91/128.20
市净率(倍)	6.03
流通 A 股市值(百万元)	8,814.75
总市值(百万元)	9,906.63

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.31
资产负债率(%，LF)	82.89
总股本(百万股)	145.28
流通 A 股(百万股)	129.27

相关研究

《帝科股份(300842)：2026 年一季报点评：光伏贱金属化+北美扩产拉动浆料增长，存储景气度持续提升》

2026-04-29

《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》

2026-03-23

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	8,413	9,225	10,255	营业总收入	18,046	14,883	16,537	18,744
货币资金及交易性金融资产	2,848	2,561	2,785	3,004	营业成本(含金融类)	16,406	13,697	15,143	17,146
经营性应收款项	5,325	4,527	4,977	5,598	税金及附加	24	19	21	24
存货	891	1,141	1,262	1,429	销售费用	196	162	179	197
合同资产	0	0	0	0	管理费用	178	74	66	71
其他流动资产	92	183	202	224	研发费用	601	461	496	562
非流动资产	2,043	2,025	1,969	1,911	财务费用	167	14	19	15
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	97	30	33	37
固定资产及使用权资产	681	592	503	412	投资净收益	(272)	(56)	(63)	(72)
在建工程	20	20	20	20	公允价值变动	(411)	(20)	(20)	(20)
无形资产	492	522	552	582	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	19	22	营业利润	(221)	339	503	614
其他非流动资产	198	235	235	235	营业外净收支	(8)	3	4	5
资产总计	11,199	10,438	11,194	12,166	利润总额	(230)	342	507	619
流动负债	8,689	7,663	7,969	8,392	减:所得税	(28)	38	57	69
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,777	2,778	2,778	2,778	净利润	(201)	304	450	549
经营性应付款项	3,633	2,739	3,029	3,429	减:少数股东损益	75	6	9	11
合同负债	70	9	10	11	归属母公司净利润	(276)	297	441	538
其他流动负债	2,210	2,137	2,152	2,173	每股收益-最新股本摊薄(元)	(1.90)	2.05	3.04	3.71
非流动负债	533	514	514	514	EBIT	637	355	526	634
长期借款	400	400	400	400	EBITDA	709	464	635	744
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	9.09	7.97	8.43	8.52
租赁负债	20	20	20	20	归母净利率(%)	(1.53)	2.00	2.67	2.87
其他非流动负债	113	94	94	94	收入增长率(%)	17.56	(17.53)	11.12	13.34
负债合计	9,222	8,177	8,483	8,906	归母净利润增长率(%)	(176.80)	207.60	48.23	22.12
归属母公司股东权益	1,576	1,853	2,294	2,833					
少数股东权益	402	408	417	428					
所有者权益合计	1,977	2,261	2,711	3,260					
负债和股东权益	11,199	10,438	11,194	12,166					

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	(43)	425	429	每股净资产(元)	10.85	12.76	15.79	19.50
投资活动现金流	(1,484)	(141)	(132)	(140)	最新发行在外股份 (百万股)	145	145	145	145
筹资活动现金流	896	(54)	(69)	(69)	ROIC(%)	12.27	5.94	8.22	9.10
现金净增加额	76	(287)	223	220	ROE-摊薄(%)	(17.54)	16.05	19.22	19.01
折旧和摊销	72	108	109	111	资产负债率(%)	82.34	78.34	75.78	73.20
资本开支	(143)	(47)	(46)	(45)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(35.83)	33.30	22.47	18.40
营运资本变动	(42)	(641)	(343)	(447)	P/B (现价)	6.29	5.34	4.32	3.50

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>