

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	63.50
总股本/流通股本(亿股)	1.45 / 1.29
总市值/流通市值(亿元)	92 / 82
52周内最高/最低价	123.97 / 49.00
资产负债率(%)	82.3%
市盈率	-
第一大股东	史卫利

研究所

分析师: 盛炜
SAC 登记编号: S1340525120008
Email: shengwei@cnpsec.com
研究助理: 闫依洋
SAC 登记编号: S1340126050013
Email: yanyiyang@cnpsec.com

帝科股份(300842)

光伏浆料贱金属降本持续推进，存储业务快速放量

● 投资要点

事件：2026 年 8 月 28 日，公司发布 2026 年半年度报告。2026 年上半年公司实现营收 116.64 亿元，同比+39.86%；归母净利润 0.37 亿元，同比-46.90%；扣非归母净利润 1.62 亿元，同比+83.61%；毛利率 8.66%，同比+0.80pcts；归母净利率 0.32%，同比-0.52pcts。2026 年二季度公司实现营收 50.97 亿元，同比+18.99%；归母净利润 0.23 亿元，同比-35.86%，环比+55.59%；扣非归母净利润-0.35 亿元（去年同期为 0.24 亿元），同、环比转亏；毛利率 5.42%，同比-3.30pcts；归母净利率 0.44%，同比-0.38pcts。

光伏浆料出货承压，贱金属降本持续推进。2026 年上半年公司光伏材料业务收入 111.57 亿元，同比+78.71%，主要系银价上涨；毛利率 6.54%，同比-2.19pcts。公司上半年光伏导电浆料实现销售 695.49 吨，同比-20.95%，从产品结构上看，银包铜等少银化浆料产品出货增长显著；单二季度光伏浆料销售约 347.49 吨，同比-23.68%，环比持平。公司上半年海外出货占比 14.97%，同比和环比增长迅速，公司持续加大海外市场的开拓，在东南亚、东亚、印度、中东非、美国等主要海外市场份额领先。

存储业务快速增长，乘 AI 东风量利齐升。2026 年上半年公司存储芯片业务实现收入 3.58 亿元，同比+89.54%，保持高速增长态势；毛利率 64.29%，同比+39.39pcts。公司快速扩大相关 LPDDR、DDR 类型 DRAM 产品在消费电子、智能终端领域应用，同时积极布局在端侧 AI 与 AI 算力领域的新产品开发，产品拓展至 Flash 产品，也在积极拓宽原材料供应渠道，为后续业务增长提供支撑。

● 盈利预测与投资评级

我们预计公司 26-28 年营收分别为 205.88/229.49/251.40 亿元，归母净利润分别为 2.99/5.38/6.42 亿元，对应 PE 分别为 31x/17x/14x，首次覆盖，给予“买入”评级

● 风险提示：

银价价格大幅波动风险；需求不及预期风险；新业务拓展不及预期风险

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	18046	20588	22949	25140
增长率(%)	17.56	14.08	11.47	9.55
EBITDA（百万元）	709.07	703.92	1050.70	1221.56
归属母公司净利润（百万元）	-276.45	299.35	538.35	642.45
增长率(%)	-176.80	208.28	79.84	19.34
EPS(元/股)	-1.90	2.06	3.71	4.42
市盈率（P/E）	-	30.82	17.14	14.36
市净率（P/B）	5.85	5.15	4.05	3.23
EV/EBITDA	12.72	14.34	9.28	7.35

资料来源：公司公告，中邮证券研究所；股价为 2026 年 9 月 10 日收盘价

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	18046	20588	22949	25140	营业收入	17.6%	14.1%	11.5%	9.6%
营业成本	16406	18717	20612	22533	营业利润	-163.4%	286.0%	80.6%	19.4%
税金及附加	24	30	33	36	归属于母公司净利润	-176.8%	208.3%	79.8%	19.3%
销售费用	196	226	252	277	获利能力				
管理费用	178	202	225	246	毛利率	9.1%	9.1%	10.2%	10.4%
研发费用	601	638	711	779	净利率	-1.5%	1.5%	2.3%	2.6%
财务费用	167	119	115	120	ROE	-17.5%	16.7%	23.7%	22.5%
资产减值损失	-20	-10	-10	-10	ROIC	10.8%	7.1%	9.3%	9.2%
营业利润	-221	412	744	888	偿债能力				
营业外收入	0	5	5	5	资产负债率	82.3%	83.0%	81.3%	79.3%
营业外支出	8	1	1	1	流动比率	1.05	1.08	1.13	1.17
利润总额	-230	416	748	892	营运能力				
所得税	-28	42	75	89	应收账款周转率	4.72	5.10	5.94	6.15
净利润	-201	374	673	803	存货周转率	24.59	16.02	12.43	12.31
归母净利润	-276	299	538	642	总资产周转率	1.90	1.68	1.59	1.53
每股收益(元)	-1.90	2.06	3.71	4.42	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-1.90	2.06	3.71	4.42
货币资金	2786	3656	4903	6571	每股净资产	10.85	12.33	15.66	19.64
交易性金融资产	62	2	5	8	估值比率				
应收票据及应收账款	4946	4697	4990	5335	PE	-	30.82	17.14	14.36
预付款项	157	618	639	653	PB	5.85	5.15	4.05	3.23
存货	891	1446	1869	1791	现金流量表				
流动资产合计	9156	11264	13308	15302	净利润	-201	374	673	803
固定资产	655	694	774	879	折旧和摊销	72	169	188	209
在建工程	20	49	69	83	营运资本变动	-42	-123	-209	110
无形资产	492	439	384	329	其他	840	377	451	486
非流动资产合计	2043	2096	2142	2208	经营活动现金流净额	668	797	1102	1608
资产总计	11199	13360	15450	17510	资本开支	-143	-170	-219	-259
短期借款	2770	3970	4770	5570	其他	-1341	-336	-403	-415
应付票据及应付账款	3633	3951	4237	4381	投资活动现金流净额	-1484	-505	-623	-675
其他流动负债	2286	2529	2813	3087	股权融资	110	0	0	0
流动负债合计	8689	10450	11820	13039	债务融资	1044	779	952	952
其他	533	642	744	846	其他	-258	-151	-184	-218
非流动负债合计	533	642	744	846	筹资活动现金流净额	896	628	768	734
负债合计	9222	11092	12564	13885	现金及现金等价物净增加额	76	870	1247	1668
股本	145	145	145	145					
资本公积金	797	797	797	797					
未分配利润	566	741	1145	1627					
少数股东权益	402	476	611	772					
其他	68	107	188	284					
所有者权益合计	1977	2267	2886	3625					
负债和所有者权益总计	11199	13360	15450	17510					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪,证券自营,证券投资咨询,证券资产管理,融资融券,证券投资基金销售,证券承销与保荐,代理销售金融产品,与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号, 玺萌大厦南塔

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048