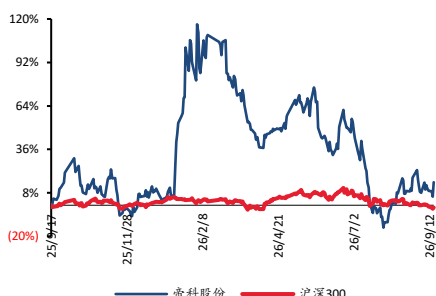


帝科股份 2026 年中报点评：低银无银产品出货快速提升，存储芯片业务快速增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 1.45/1.29
 总市值/流通(亿元) 95.52/84.99
 12 个月内最高/最低价 128.2/48.91 (元)

相关研究报告

<<帝科股份 2025 年年报点评：银价扰动短期业绩，高铜浆料与存储业务有望带动业绩向上>>—2026-03-31

证券分析师：钟欣材

电话：

E-MAIL: zhongxc@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524110004

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522080001

事件：公司近日发布 2026 年半年报。2026 年上半年实现营业收入 116.64 亿元，同比增长 39.86%；归属母公司净利润 0.37 亿元，同比下降 46.90%；扣非归母净利润 1.62 亿元，同比增长 83.61%。2026 年第二季度，实现营业收入 50.97 亿元，同比增长 18.99%，环比下降 22.38%；归属母公司净利润 0.23 亿元，同比下降 35.86%，环比增长 55.59%；扣非归母净利润-0.35 亿元，同环比转亏。

受到银点和汇率波动影响，非经常性项目亏损额度较大。报告期内，公司为应对采购成本、银粉价格波动风险，公司通过白银期货合约进行对冲操作，并进行了白银租赁业务。同时为应对汇率波动风险，公司择机购买外汇衍生产品。2026 年上半年，受银点和汇率波动影响，排除与经营有关的有效套保外，公司持有与处置的相关金融资产和金融负债产生的非经常性损益项目金额约 2.07 亿元。

高铜浆料出货持续提升，浆料加工费有望提升。报告期内，受到光伏行业需求波动影响，公司光伏导电浆料实现销售 695.49 吨，较上年同比下降 20.95%。光伏行业低银无银趋势明显，公司与龙头客户合作率先实现的背面种子层浆料与高铜浆料两次印刷少银金属化方案，成功在 TOPCon 电池的大规模量产应用。2026 年上半年战略客户已完成 30GW 产线改造并逐步爬坡，出货同比、环比均有较大幅度上升，下半年预计将有较大体量产能持续运行，出货量将进一步增长。高铜浆料加工费高于常规高温浆料，公司产品结构有望持续优化，带动光伏浆料业务盈利提升。

存储芯片业务保持高增，一体化布局优势明显。报告期内，公司存储芯片业务实现收入约 3.58 亿元，同比增长 89.54%，保持高速增长态势。公司持续强化“应用性开发设计——晶圆测试——封测”一体化产业链优势，推进新品产研。公司新产品重点布局 SoC-DRAM 合封类产品、CXL 以及 LPWDRAM（低功率高位宽存储芯片，或称 Mobile-HBM）等端侧 AI 及 AI 算力相关产品。随着公司封测效率和成品利用率提升、新品落地，存储芯片业务有望保持高速增长。

投资建议：公司高铜浆料处于加速放量节点，存储业务保持高速增长，短期银价、汇率波动不改中长期成长本色。光伏业务方面，随着公司高铜浆料加速放量，公司产品结构有望优化，盈利能力有望提升。存储业务方面，随着行业景气度高企，公司营收与盈利规模有望保持高增。受到银价与汇率波动影响，我们上调了营业收入预测，下调了归母净利润预测，预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 232.77 亿元、238.13 亿元、248.62 亿元（前值为 207.75 亿元、223.50 亿元、238.88 亿元）；归母净利润分别为 2.05 亿元、4.74 亿元、6.72 亿元（前值为 3.74 亿元、4.94 亿元、6.87 亿元），对应 EPS 分别为 1.41 元、3.26 元、4.63 元（前值为 2.57 元、3.40 元、4.73 元），给予“买入”评级。

风险提示：下游需求风险、银价波动风险、市场竞争加剧风险、海外政策风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	18,046	23,277	23,813	24,862
营业收入增长率(%)	17.56%	28.99%	2.30%	4.41%
归母净利（百万元）	-276	205	474	672
净利润增长率(%)	-176.80%	174.19%	131.09%	41.78%
摊薄每股收益（元）	-1.90	1.41	3.26	4.63
市盈率（PE）	—	46.57	20.15	14.21

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,034	2,786	3,367	4,588	6,055
应收和预付款项	4,507	5,103	6,678	6,831	7,130
存货	443	891	1,180	1,202	1,244
其他流动资产	205	376	375	380	391
流动资产合计	7,188	9,156	11,601	13,001	14,819
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	16	0	0	0	0
固定资产	306	655	1,004	1,055	1,116
在建工程	118	20	20	20	20
无形资产开发支出	35	492	412	331	251
长期待摊费用	7	13	13	13	13
其他非流动资产	7,349	10,019	12,494	13,889	15,700
资产总计	7,832	11,199	13,943	15,307	17,100
短期借款	2,023	2,770	3,970	4,570	5,170
应付和预收款项	2,612	3,633	4,720	4,808	4,975
长期借款	0	400	800	1,000	1,400
其他负债	1,519	2,419	2,346	2,396	2,416
负债合计	6,154	9,222	11,836	12,773	13,961
股本	141	145	145	145	145
资本公积	578	797	797	797	797
留存收益	955	636	772	1,198	1,803
归母公司股东权益	1,674	1,576	1,706	2,132	2,737
少数股东权益	4	402	402	402	402
股东权益合计	1,678	1,977	2,107	2,534	3,139
负债和股东权益	7,832	11,199	13,943	15,307	17,100

现金流量表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	939	668	13	1,083	1,189
投资性现金流	-140	-1,484	-806	-438	-449
融资性现金流	-580	896	1,425	576	726
现金增加额	251	76	582	1,221	1,467

利润表 (百万)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	15,351	18,046	23,277	23,813	24,862
营业成本	13,910	16,406	21,241	21,635	22,389
营业税金及附加	26	24	30	31	32
销售费用	199	196	233	250	273
管理费用	71	178	233	238	249
财务费用	128	167	136	176	206
资产减值损失	-16	-20	-50	-30	0
投资收益	-97	-272	-291	-238	-249
公允价值变动	-58	-411	-230	-50	-20
营业利润	349	-221	228	545	772
其他非经营损益	15	-8	0	0	0
利润总额	365	-230	228	545	772
所得税	20	-28	23	71	100
净利润	345	-201	205	474	672
少数股东损益	-15	75	0	0	0
归母股东净利润	360	-276	205	474	672

预测指标					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	9.38%	9.09%	8.75%	9.14%	9.95%
销售净利率	2.34%	-1.53%	0.88%	1.99%	2.70%
销售收入增长率	59.85%	17.56%	28.99%	2.30%	4.41%
EBIT 增长率	17.68%	0.88%	-42.91%	98.23%	35.72%
净利润增长率	-6.66%	-176.80%	174.19%	131.09%	41.78%
ROE	21.51%	-17.54%	12.02%	22.23%	24.55%
ROA	4.72%	-2.12%	1.63%	3.24%	4.15%
ROIC	15.20%	10.80%	4.74%	7.72%	8.75%
EPS (X)	2.48	-1.90	1.41	3.26	4.63
PE (X)	26.54	—	46.57	20.15	14.21
PB (X)	5.71	6.06	5.60	4.48	3.49
PS (X)	0.62	0.53	0.41	0.40	0.38
EV/EBITDA (X)	9.03	12.72	19.91	11.38	8.38

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。