东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

帝科股份（300842）

2026 年三季报点评：浆料出货环增、高铜放量，存储 Q4 有望加速

买入（维持）

2026 年 11 月 03 日

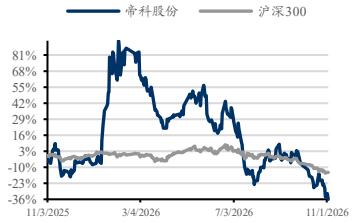
盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	15,351	18,046	23,781	25,841	28,428
同比（%）	59.85	17.56	31.78	8.66	10.01
归母净利润（百万元）	359.96	(276.45)	151.07	448.92	538.03
同比（%）	(6.66)	(176.80)	154.65	197.16	19.85
EPS-最新摊薄（元/股）	2.46	(1.89)	1.03	3.07	3.68
P/E（现价&最新摊薄）	16.81	(21.88)	40.04	13.48	11.24

投资要点

- **事件：**公司 26 年 Q1-3 营收 171.90 亿元，同比+35.1%，归母净利润 0.43 亿元，同比+47.2%，扣非净利润 1.50 亿元，同比+18.8%，毛利率 7.3%，同比-0.5pct，归母净利率 0.3%，同比持平；其中 26Q3 营收 55.25 亿元，同环比+26.0%/+8.4%，归母净利润 629 万元，同环比+115.6%/-72.1%，扣非净利润-1210 万元，同比转亏、环比减亏，毛利率 4.4%，同环比-3.2/-1.0pct。
- **浆料出货环增、高铜浆持续放量：**26Q3 公司光伏导电浆料实现销售 378 吨，同-17%、环比+9%，海外出货占比约 25%；我们预计 26 年 Q1-Q3 银包铜浆出货 40 吨+，盈利约为 TPC 常规浆料的两倍，银包铜浆料客户导入及量产应用持续推进。公司 BC 浆料 Q1-Q3 出货快速增长，并为行业首家完成 HTBC 银包铜浆料量产应用的供应商。海外电池处于产能爬坡阶段，26Q4 至 2027 年有望逐步释放，用量与加工费更优，有望带动盈利弹性。
- **存储 Q4 收入有望加速、第二主业持续推进：**26Q3 公司存储业务收入约 2 亿元，惜售状态高毛利产品出货较少；我们预计 26Q4 存储收入约 5 亿元，公司持续完善上游供应链布局、拓宽采购渠道，并计划丰富业务模式及资源来源，进一步贡献 27 年收入弹性。公司将存储定位为第二主业，2027 年目标进入行业模组厂第二梯队、长期打造媲美主业规模。
- **财务费用有所提升、惜售存货扩张：**公司 26 年 Q1-3 期间费用 9.20 亿元，同比+20.1%，费用率 5.3%，同比-0.7pct，Q3 期间费用 2.67 亿元，同环比-1.2%/-22.5%，费用率 4.8%，同环比-1.3/-1.9pct，费用增长主因财务费用，系银价上涨及备货使融资规模扩大；26 年 Q1-3 经营现金流-6.35 亿元，系备货采购增加、销售回款滞后于采购；26 年 Q1-3 资本开支 1.08 亿元，同比+37.9%，其中 Q3 资本开支 0.44 亿元；26 年 9 月末存货 22.46 亿元，较年初+152.0%，期末货币资金 27.85 亿元。
- **盈利预测与投资评级：**考虑备货增加、融资规模扩大推高财务费用，我们下调 26 年归母净利润预测至 1.5 亿元（原值 2.97 亿元）；银包铜、BC 浆料放量及存储业务扩张有望支撑中期增长，我们基本维持 27-28 年归母净利润预测 4.5/5.4 亿元，同比+155%/+197%/+20%。基于产品升级及第二主业成长空间，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动、光伏需求及新产品导入不及预期、存储业务拓展不及预期、竞争加剧。

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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	41.40
一年最低/最高价	41.30/128.20
市净率(倍)	3.63
流通 A 股市值(百万元)	5,386.42
总市值(百万元)	6,049.33

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.40
资产负债率(%,LF)	81.97
总股本(百万股)	146.12
流通 A 股(百万股)	130.11

相关研究

《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》

2026-08-31

《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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

帝科股份三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**9,156**	**11,532**	**12,918**	**14,801**
货币资金及交易性金融资产	2,848	3,781	2,774	3,708
经营性应收款项	5,325	5,422	7,971	8,708
存货	891	2,226	1,912	2,100
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	92	103	261	286
非流动资产	**2,043**	**2,061**	**2,000**	**1,938**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产及使用权资产	681	629	535	440
在建工程	20	80	80	80
无形资产	492	460	490	520
商誉	639	639	639	639
长期待摊费用	13	16	19	22
其他非流动资产	198	237	237	237
资产总计	**11,199**	**13,593**	**14,918**	**16,739**
流动负债	**8,689**	**10,756**	**10,959**	**11,435**
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,777	4,067	4,067	4,067
经营性应付款项	3,633	4,360	4,637	5,087
合同负债	70	107	16	17
其他流动负债	2,210	2,222	2,239	2,263
非流动负债	**533**	**638**	**638**	**638**
长期借款	400	536	536	536
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	20	20	20	20
其他非流动负债	113	83	83	83
负债合计	**9,222**	**11,394**	**11,597**	**12,073**
归属母公司股东权益	1,576	1,683	2,132	2,670
少数股东权益	402	515	1,189	1,996
所有者权益合计	**1,977**	**2,199**	**3,321**	**4,666**
负债和股东权益	**11,199**	**13,593**	**14,918**	**16,739**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**18,046**	**23,781**	**25,841**	**28,428**
营业成本(含金融类)	16,406	21,799	23,185	25,436
税金及附加	24	31	34	37
销售费用	196	131	279	298
管理费用	178	238	207	227
研发费用	601	571	724	739
财务费用	167	309	27	47
加:其他收益	97	48	52	57
投资净收益	(272)	(476)	(98)	(109)
公允价值变动	(411)	(20)	(20)	(20)
减值损失	(109)	40	(60)	(60)
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	**(221)**	**295**	**1,260**	**1,510**
营业外净收支	(8)	3	4	5
利润总额	**(230)**	**298**	**1,264**	**1,515**
减:所得税	(28)	33	142	170
净利润	**(201)**	**265**	**1,122**	**1,345**
减:少数股东损益	75	114	673	807
归属母公司净利润	**(276)**	**151**	**449**	**538**
每股收益-最新股本摊薄(元)	(1.89)	1.03	3.07	3.68
EBIT	637	607	1,291	1,562
EBITDA	709	782	1,405	1,677
毛利率(%)	9.09	8.34	10.28	10.52
归母净利率(%)	(1.53)	0.64	1.74	1.89
收入增长率(%)	17.56	31.78	8.66	10.01
归母净利润增长率(%)	(176.80)	154.65	197.16	19.85

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	668	471	(738)	1,213
投资活动现金流	(1,484)	(653)	(167)	(177)
筹资活动现金流	896	1,195	(102)	(102)
现金净增加额	76	933	(1,007)	934
折旧和摊销	72	174	114	115
资本开支	(143)	(147)	(46)	(45)
营运资本变动	(42)	(628)	(2,250)	(533)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	10.85	11.52	14.59	18.27
最新发行在外股份（百万股）	146	146	146	146
ROIC(%)	12.27	8.99	15.53	16.10
ROE-摊薄(%)	(17.54)	8.98	21.05	20.15
资产负债率(%)	82.34	83.83	77.74	72.13
P/E（现价&最新股本摊薄）	(21.88)	40.04	13.48	11.24
P/B（现价）	3.82	3.59	2.84	2.27

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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