

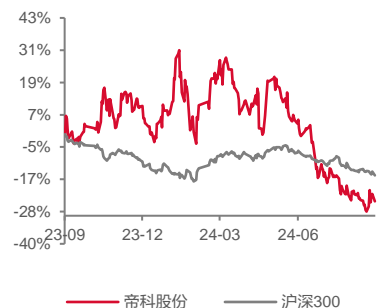
2024年09月03日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师周啸宇 S0630519030001
zhouxiaoy@longone.com.cn**证券分析师**王珏人 S0630523100001
wj@longone.com.cn

数据日期	2024/09/03
收盘价	35.21
总股本(万股)	14,070
流通A股/B股(万股)	12,510/0
资产负债率(%)	81.88%
市净率(倍)	3.28
净资产收益率(加权)	16.51
12个月内最高/最低价	90.92/32.48

**相关研究**

《帝科股份(300842): Q1业绩增速不改, LECO优势持续——公司简评报告》2024.05.06

帝科股份(300842): 技术优势持续, 非经常损益短期影响业绩

——公司简评报告

投资要点

- **事件:** 2024H1公司实现营收75.87亿元, 同比+118.30%; 归母净利润2.33亿元, 同比+14.89%; 扣非归母净利润3.50亿元, 同比+154.22%。2024Q2公司营收及毛利均环比增长, 但受财务费用及非经常损益影响, 净利有所下降。2024Q2公司实现营收39.42亿元, 同比+104.58%, 环比+8.17%; 归母净利润0.57亿元, 同比-50.89%; 扣非归母净利润1.56亿元, 同比+169.08%; 实现毛利率10.99%, 环比+0.34pct。
- **扣非业绩符合预期, 计提减值影响短期盈利。** 2024H1公司非经常性损益为-1.17亿元, Q2为-0.98亿元。其中, 金融资产和金融负债产生的公允价值变动损益以及处置金融资产和金融负债产生的损益为-1.40亿元, 主要原因为公司白银期货、白银租赁及外汇衍生产品, 受银点和汇率波动影响, 产生的投资收益和公允价值变动损益。以及公司投资的中芯集成上市后计提的公允价值变动损益。
- **技术领先, TOPCon优势持续。** 2024H1公司光伏导电银浆出货1132.05吨, 同比+76.09%; 其中TOPCon浆料出货988.03吨, 在出货中占比达到87.28%, 预计后续技术迭代带来的技术优势有望维持。公司持续加强研发投入, 重点强化N型TOPCon电池正背面导电银浆全套金属化方案的升级迭代, HJT及IBC浆料持续规模化量产, 产品性能处于行业领先地位。
- **聚集优质客户, 现金流由负转正。** 公司强化现金流管理, 2024H1公司经营性现金流净额由负转正, 为6.38亿元, 后续现金流情况有望持续改善。公司改善客户结构, 聚焦优质客户, 销售回款逐步改善。同时公司通过供应链公司采购银粉, 采购付款账期有望延长。
- **投资建议:** 帝科股份作为TOPCon银浆龙头, 受益于技术迭代有望稳固技术优势。鉴于银价上升对收入产生影响, 公司2024-2026年营业收入预测进行上调。同时由于减值因素影响, 对盈利预测进行下调。预计公司2024-2026年实现营业收入153.36/175.17/194.48亿元, 同比+59.70%/+14.22%/+11.02% (2024-2026年原预测值分别为143.85/171.65/189.41亿元), 公司2024-2026年归母净利润分别为5.49/6.45/7.41亿元 (2024-2026年原预测值分别为6.25/7.78/9.07), 对应当前P/E为9.03倍/7.67倍/6.68倍。鉴于公司技术优势, 预计长期盈利性有较强保障, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 光伏全球装机波动风险; 信用减值及现金流风险; 上下游价格波动风险。

盈利预测与估值简表

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	9,603	15,336	17,517	19,448
同比增速(%)	155%	59.70%	14.22%	11.02%
归母净利润(百万元)	386	548.92	645.48	741.16
同比增速(%)	2337%	42.34%	17.59%	14.82%
毛利率(%)	11.14%	9.89%	8.73%	8.58%
摊薄每股盈利(元)	2.74	3.90	4.59	5.27
ROE(%)	29%	25%	23%	21%
摊薄PE(倍)	12.85	9.03	7.67	6.68

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2024年09月03日收盘后）

附录：三大报表预测值

利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	9,603	15,336	17,517	19,448
%同比增速	155%	60%	14%	11%
营业成本	8,533	13,819	15,987	17,780
毛利	1,070	1,517	1,529	1,668
%营业收入	11%	10%	9%	9%
税金及附加	13	17	21	23
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	83	169	184	196
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	34	54	56	58
%营业收入	0%	0%	0%	0%
研发费用	310	491	525	554
%营业收入	3%	3%	3%	3%
财务费用	150	69	61	55
%营业收入	2%	0%	0%	0%
资产减值损失	-1	-1	-1	0
信用减值损失	-106	-83	-33	-27
其他收益	13	78	26	23
投资收益	-36	-92	9	14
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	57	-28	10	8
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	408	592	693	799
%营业收入	4%	4%	4%	4%
营业外收支	7	2	4	2
利润总额	415	594	697	801
%营业收入	4%	4%	4%	4%
所得税费用	37	58	66	77
净利润	378	536	631	724
%营业收入	4%	3%	4%	4%
归属于母公司的净利润	386	549	645	741
%同比增速	2337%	42%	18%	15%
少数股东损益	-8	-13	-15	-17
EPS (元/股)	3.85	3.90	4.59	5.27

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
摊薄EPS	2.74	3.90	4.59	5.27
BVPS	13.20	15.40	19.98	25.24
摊薄PE	12.85	9.03	7.67	6.68
PEG	0.01	0.21	0.44	0.45
摊薄PB	3.74	2.29	1.76	1.39
EV/EBITDA	14.22	8.03	6.92	5.92
ROE	29%	25%	23%	21%
ROIC	12%	12%	12%	12%

资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,835	2,026	2,232	2,504
交易性金融资产	5	25	14	47
应收账款及应收票据	3,735	5,296	6,055	6,739
存货	602	769	977	1,052
预付账款	66	93	106	116
其他流动资产	24	39	47	62
流动资产合计	6,266	8,247	9,430	10,519
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	17	19	19	19
固定资产合计	265	281	295	338
无形资产	17	18	18	19
商誉	33	33	33	33
递延所得税资产	39	59	59	59
其他非流动资产	147	96	109	120
资产总计	6,785	8,753	9,963	11,107
短期借款	2,653	2,718	2,845	2,948
应付票据及应付账款	1,556	2,606	3,024	3,373
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	22	36	40	45
应交税费	54	83	96	107
其他流动负债	1,083	1,074	1,092	1,045
流动负债合计	5,367	6,517	7,098	7,518
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	7	0	0	0
其他非流动负债	69	64	64	64
负债合计	5,443	6,581	7,162	7,582
归属于母公司的所有者权益	1,323	2,167	2,811	3,551
少数股东权益	18	5	-10	-27
股东权益	1,342	2,172	2,801	3,525
负债及股东权益	6,785	8,753	9,963	11,107

现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	-1,051	131	256	404
投资	41	-58	7	-34
资本性支出	-123	-78	-74	-112
其他	1	-34	10	13
投资活动现金流净额	-81	-170	-58	-132
债权融资	1,169	36	99	84
股权融资	16	297	0	0
支付股利及利息	-60	-97	-89	-84
其他	-13	-4	0	0
筹资活动现金流净额	1,113	232	10	0

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2024年09月03日收盘后）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089