

帝科股份 (300842)

N 型银浆技术行业领先，聚焦研发提升竞争力

◆ 业绩稳步增长，出货量持续提升

2024上半年，公司营业收入75.87亿元、同比+118.30%，归母净利润2.33亿元、同比+14.89%，扣非净利润3.50亿元、同比+154.22%，毛利率10.83%，净利率3.01%；其中Q2营收39.42亿元、同比+104.58%，归母净利润0.57亿元、同比-50.89%，扣非净利润1.56亿元，同比+169.08%，毛利率10.99%，净利率1.39%。

公司24H1非经常性损益金额为-1.17亿元，主要系为应对原材料银粉价格波动风险，公司通过白银期货合约进行对冲操作以及开展白银租赁业务、购买外汇衍生产品、投资的芯联集成期末计提公允价值变动损益，合计造成-1.40亿元的投资收益和公允价值变动损益。由于银点上涨，白银期货产生账面浮亏，但与现货抵消后的金额对本期实际损益影响较小。光伏行业技术迭代加快以及需求持续增长，公司的N型银浆产品出货占比提升，公司经营保持良好增长态势。

◆ N 型产品为市场主流，有力支撑银浆需求

N型产品已成为市场主流，infoLink估计全年N型电池产量将达492GW，市占率达到近79%。TOPCon、HJT等N型高效电池技术需双面使用导电银浆，随着N型电池技术市场份额快速增长，导电银浆需求持续提升，经测算2024年光伏银浆需求将达9100吨以上。N型技术中，TOPCon具有较高性价比优势，市占率快速提升，可以提升转换效率的激光辅助烧结技术(LECO)已全面普及，infolink预计今年TOPCon组件全球出货将达425GW左右，将为五年内市场主流产品，有效支撑银浆市场增长，公司有望持续受益。

◆ 聚焦N型银浆，行业地位领先，加强研发提升竞争力

2024年上半年公司导电银浆销量为1132.05吨，同比+76.09%；其中应用于N型TOPCon电池全套导电银浆产品销量为988.03吨，销量占比提升至87.28%，处于行业领先地位，预计2024年全年出货量为2000-2500吨。2024年上半年公司研发投入24,256.44万元，同比+177.40%。导电银浆是通过技术创新推动降本提效的关键材料之一，公司根据N型技术的不断迭代，调整优化产品，技术创新及结构迭代升级，将有助于提振单位产品加工费。公司N型TOPCon银浆出货占比不断提升，强化TOPCon激光增强烧结专用导电浆料领域的领先地位，HJT全套低温导电银浆及低温银包铜浆料产品持续大规模出货，持续研发更低银含量银包铜浆料开发与应用，IBC电池全套金属化浆料实现规模化量产，积极布局钙钛矿/晶硅叠层电池用超低温固化导电浆料。

◆ 持续推动国产银粉替代，硝酸银项目预计年底建成

公司积极推动国产银粉的应用替代，强化成本控制措施。采用国产银粉有助于确保公司供应链的稳定安全，降低成本，并减少银价及外汇波动的风险。目前公司进口银粉的使用比例已显著降低，综合国产银粉使用占比约80%。公司硝酸银项目在计划于今年年底投产，随着国产粉使用比例的提升，配合未来公司自有产能，公司盈利能力将得到进一步保障。

投资建议与盈利预测：公司N型银浆技术先进产品丰富，处于行业领先地位，布局上游银粉，加强成本管理，提升盈利能力。预计公司2024~2026年归母净利润5.52/6.48/7.65亿元，对应2024~2026年PE 9/8/7倍，维持“买入”评级。

风险提示：全球经济不景气，光伏需求下行；行业内竞争格局恶化；原材料价格大幅度波动；公司新产能投放不及预期；汇兑风险造成损失；欧美贸易壁垒致行业发展受阻。

投资评级

买入

维持

2024年08月30日

收盘价(元):

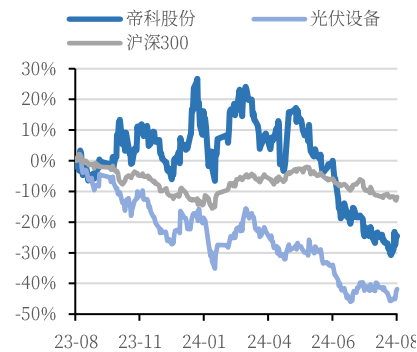
35.75

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	140.70
总市值(百万)	5,030.02
流通股本(百万股)	125.10
流通市值(百万)	4,472.42
12月最高/最低价(元)	90.92/32.48
资产负债率(%)	81.88
每股净资产(元)	10.65
市盈率(TTM)	12.10
市净率(PB)	3.36
净资产收益率(%)	15.54

股价走势图



作者

曾帅 分析师
SAC 执业证书: S0640522050001
联系电话:
邮箱: zengshuai@avicsec.com

相关研究报告

帝科股份(300842): 业绩高增量利齐升, N型银浆料行业领先 —2024-03-16
帝科股份(300842): N型银浆出货大幅增长, 拓展半导体浆料市场 —2023-11-15

股市有风险 入市需谨慎

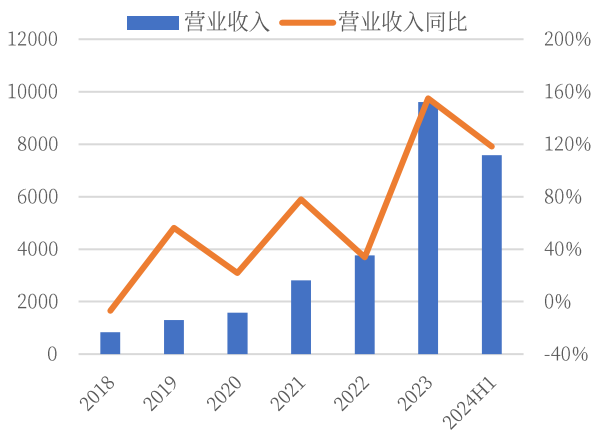
中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

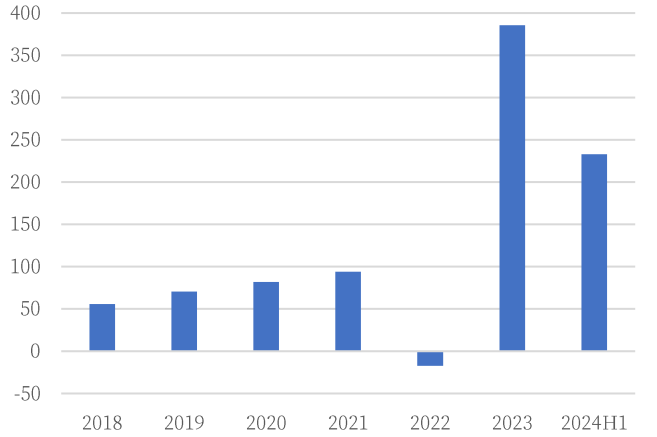
联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

财务数据与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3766.67	9602.82	15213.44	19035.35	21033.13
增长率	33.83%	154.94%	58.43%	25.12%	10.50%
归母净利润（百万元）	-17.32	385.64	551.89	647.83	765.12
增长率	-118.44%	2326.05%	43.11%	17.38%	18.10%
毛利率	8.80%	11.14%	10.62%	10.36%	10.52%
每股收益（元）	-0.12	2.74	3.92	4.60	5.44
市盈率 PE	-290.35	13.04	9.11	7.76	6.57
市净率 PB	5.47	3.80	2.74	2.06	1.60
净资产收益率 ROE（%）	-1.89%	29.14%	30.04%	26.55%	24.28%

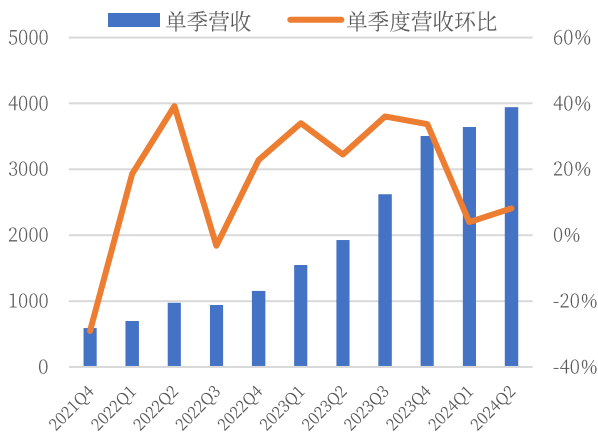
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图1 近年公司营收保持高增长(百万元)


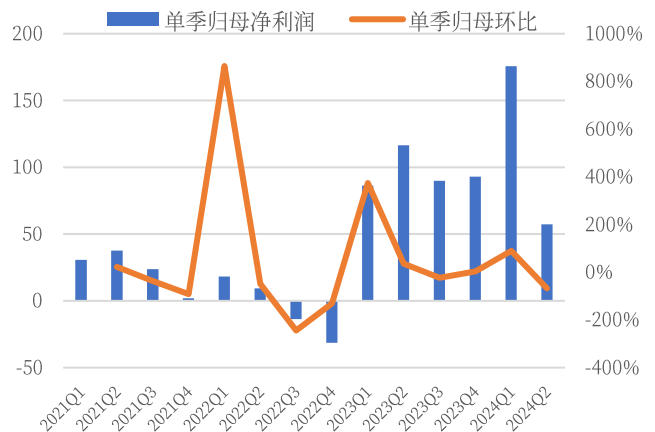
资料来源：公司公告，iFinD，中航证券研究所

图2 近年公司归母净利润情况(百万元)


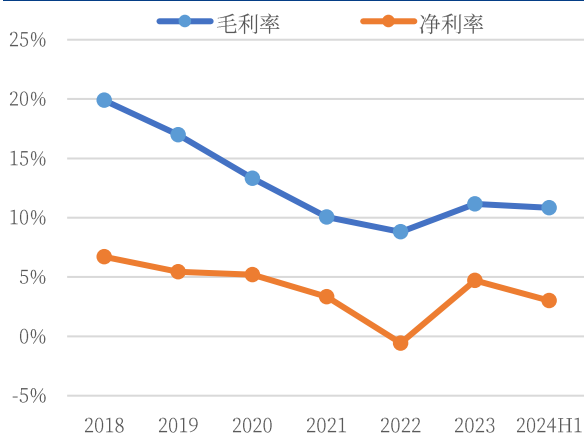
资料来源：公司公告，iFinD，中航证券研究所

图3 近年公司单季度营收情况(百万元)


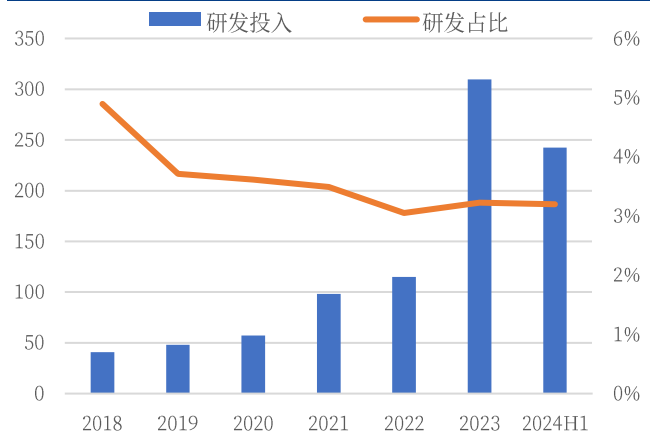
资料来源：公司公告，iFinD，中航证券研究所

图4 近年公司单季度归母净利润情况(百万元)


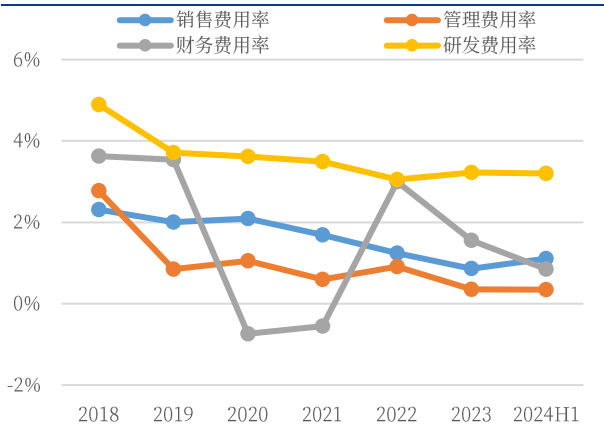
资料来源：公司公告，iFinD，中航证券研究所

图5 公司毛利率与净利率情况


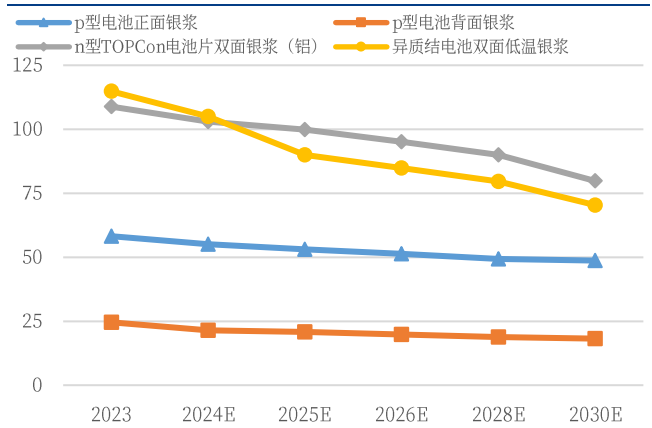
资料来源：公司公告，iFinD，中航证券研究所

图6 公司研发投入情况 (百万元)


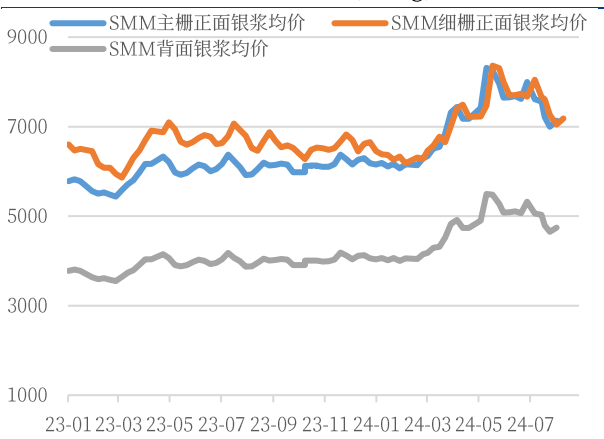
资料来源：公司公告，iFinD，中航证券研究所

图7 公司近年各项费用率情况


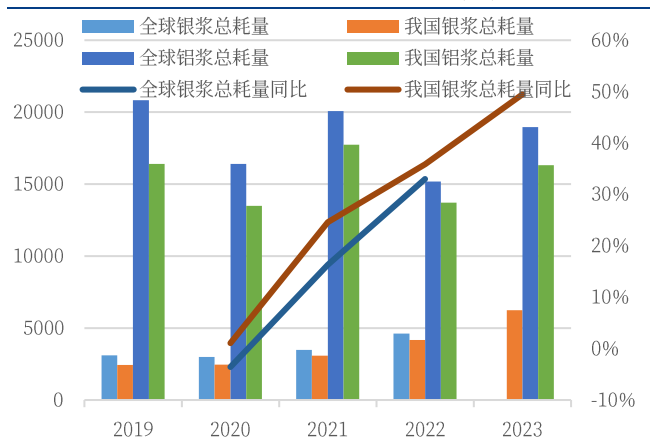
资料来源：公司公告，iFinD，中航证券研究所

图8 各类电池银浆消耗量变化趋势(mg/片)


资料来源：CPIA，中航证券研究所

图9 各种类太阳能银浆均价(元/kg)


资料来源：SMM，中航证券研究所

图10 全球及我国银/铝浆消耗总量情况(吨)


资料来源：CPIA，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券新能源团队: 团队首席曾帅, 从业 8 年余, 曾作为团队核心成员获得 2017 年新财富最佳分析师(团队)机械行业第一名, 先后职于航天、医疗器械、钢铁等行业, 对科技和周期均有深入研究, 在锂电装备、光伏装备、机器人与自动化等领域持续深度研究, 建立了“中国制造业投资周期”研究框架。团队以光伏、氢能、风电、锂电与储能等领域为重点研究方向, 将有限的精力投入在符合国家需要、产业蓬勃、人民有信仰的地方, 服务更多一、二级市场客户。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者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证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637