

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

买入（维持）

2026 年 04 月 29 日

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

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	15,351	18,046	16,784	18,671	21,198
同比（%）	59.85	17.56	(6.99)	11.24	13.53
归母净利润（百万元）	359.96	(276.45)	363.73	524.10	636.42
同比（%）	(6.66)	(176.80)	231.57	44.09	21.43
EPS-最新摊薄（元/股）	2.48	(1.90)	2.50	3.61	4.38
P/E（现价&最新摊薄）	34.50	(44.92)	34.14	23.69	19.51

投资要点

- **事件：**26Q1 营收 65.7 亿元，同环比+61.9%/+23.4%，归母净利润 0.15 亿元，同环比-58.1%/-104.7%，毛利率 11.2%，同环比+4.2/-1pct，归母净利率 0.2%，同环比-0.6/+6pct。
- **短期业绩受金融工具波动影响、高铜浆加速导入、北美市场持续扩张。**我们测算 26Q1 公司光伏浆料销售 348 吨，同降 18%；其中我们预计 TPC 浆料销售 334 吨，占比 96%；26Q1 毛利率约 11.2%，同比+4.2pct，主要受银价上涨影响，浆料业务盈利能力增强；Q1 公司源于白银期货、租赁及外汇衍生品对冲操作的浮亏导致投资净收益-3.46 亿元、公允价值变动+2288 万元。公司高铜浆加速导入，战略客户 20gw 升级持续进行中，其余头部客户亦在战略验证中，26 年预计实现百吨级+出货。公司在美国市场已开线电池实现 100% 独供，与新增北美客户基于 NDA 下持续对接，有望实现份额最大化。
- **大力发展存储第二曲线、26 年有望高增。**公司 25 年收购江苏晶凯股权，拓展半导体业务。我们测算公司 26Q1 存储营收近 2 亿元，逐步贡献盈利；我们预计 26 年收入增速不低于 200%，出货 3-5kw 颗。公司将持续加大投入，力争未来 2-3 年成为国内领先的第三方 DRAM 模组企业。
- **费用有所提升、经营现金流阶段性承压。**公司 Q1 期间费用 3.1 亿元，同环比+29.5%/-18.2%，费用率 4.7%，同环比-1.2/-2.4pct；Q1 经营性现金流-2.5 亿元，同环比-182.8%/-201.1%，主要由于原材料采购预付加剧与客户票据回款周期错配，叠加白银现货紧缺推高预付款项；Q1 末存货 18.2 亿元，较年初+310.4%，主要系公司向产业链上游延伸且白银价格上涨，期末存货金额增加。
- **盈利预测与投资评级：**考虑银价扰动，非经常性损益对利润产生影响，我们预计公司 26-28 年归母净利 3.6/5.2/6.4 亿元（前值 4.9/5.9/7.3 亿元），同比增加 232%/44%/21%，对应 PE 为 34/24/20x，由于公司浆料、存储基本面扎实，盈利能力和市场竞争力优秀，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料上涨超预期、需求增长不及预期、竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	90.08
一年最低/最高价	36.72/128.20
市净率(倍)	8.16
流通 A 股市值(百万元)	11,631.26
总市值(百万元)	13,086.80

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.04
资产负债率(%，LF)	83.35
总股本(百万股)	145.28
流通 A 股(百万股)	129.12

相关研究

《帝科股份(300842)：2025 年年报点评：银价波动影响短期业绩，光伏贱金属化+北美扩产带动增长、发展存储第二曲线》

2026-03-23

《帝科股份(300842)：2025 年三季报点评：银点波动影响 Q3 业绩，收购晶凯拓展半导体布局》

2025-10-31

帝科股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9,156	8,910	9,849	11,040	营业总收入	18,046	16,784	18,671	21,198
货币资金及交易性金融资产	2,848	2,315	2,576	2,831	营业成本(含金融类)	16,406	15,427	17,074	19,367
经营性应收款项	5,325	5,114	5,635	6,355	税金及附加	24	22	24	28
存货	891	1,286	1,423	1,614	销售费用	196	183	202	223
合同资产	0	0	0	0	管理费用	178	84	75	81
其他流动资产	92	195	215	239	研发费用	601	520	560	636
非流动资产	2,043	2,008	1,952	1,894	财务费用	167	14	24	19
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	97	34	37	42
固定资产及使用权资产	681	592	503	412	投资净收益	(272)	(63)	(71)	(81)
在建工程	20	20	20	20	公允价值变动	(411)	(20)	(20)	(20)
无形资产	492	522	552	582	减值损失	(109)	(70)	(60)	(60)
商誉	639	639	639	639	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	13	16	19	22	营业利润	(221)	415	598	726
其他非流动资产	198	219	219	219	营业外净收支	(8)	3	4	5
资产总计	11,199	10,918	11,801	12,934	利润总额	(230)	418	602	731
流动负债	8,689	8,024	8,372	8,856	减:所得税	(28)	47	67	82
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,777	2,773	2,773	2,773	净利润	(201)	371	535	649
经营性应付款项	3,633	3,085	3,415	3,873	减:少数股东损益	75	7	11	13
合同负债	70	10	11	13	归属母公司净利润	(276)	364	524	636
其他流动负债	2,210	2,155	2,173	2,197	每股收益-最新股本摊薄(元)	(1.90)	2.50	3.61	4.38
非流动负债	533	541	541	541	EBIT	637	432	626	750
长期借款	400	400	400	400	EBITDA	709	540	736	861
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	9.09	8.09	8.55	8.64
租赁负债	20	20	20	20	归母净利率(%)	(1.53)	2.17	2.81	3.00
其他非流动负债	113	121	121	121	收入增长率(%)	17.56	(6.99)	11.24	13.53
负债合计	9,222	8,564	8,912	9,397	归母净利润增长率(%)	(176.80)	231.57	44.09	21.43
归属母公司股东权益	1,576	1,945	2,469	3,105					
少数股东权益	402	409	420	433					
所有者权益合计	1,977	2,354	2,888	3,538					
负债和股东权益	11,199	10,918	11,801	12,934					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	668	(331)	470	475	每股净资产(元)	10.85	13.39	16.99	21.37
投资活动现金流	(1,484)	(139)	(140)	(149)	最新发行在外股份(百万股)	145	145	145	145
筹资活动现金流	896	(54)	(69)	(69)	ROIC(%)	12.27	7.15	9.57	10.40
现金净增加额	76	(533)	261	256	ROE-摊薄(%)	(17.54)	18.70	21.23	20.50
折旧和摊销	72	108	109	111	资产负债率(%)	82.34	78.44	75.52	72.65
资本开支	(143)	(47)	(46)	(45)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(44.92)	34.14	23.69	19.51
营运资本变动	(42)	(1,019)	(390)	(511)	P/B (现价)	7.88	6.39	5.03	4.00

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。

免责声明

东吴证券股份有限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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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。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。

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>