

帝科股份(300842)

报告日期: 2022年11月07日

汇兑损失致盈利承压, 国产粉替代+N型银浆放量推动盈利提升

——帝科股份 2022 年三季度报点评报告

投资要点

- 大额汇兑损失致 Q3 盈利不及预期, 国产粉占比提升+N型放量推动毛利率提升**
 2022Q1-Q3, 公司实现营业收入 26.11 亿元, 同比增长 17.32%; 归母净利润 0.14 亿元, 同比下降 84.63%; 销售毛利率 7.70%。2022Q3, 公司实现营业收入 9.41 亿元, 同比增长 13.30%; 归母净利润-0.14 亿元; 销售毛利率 8.20%, 环比提升 0.87pct。公司 Q3 盈利下滑主要原因系: 受本期美元兑人民币汇率快速、大幅上升影响, 公司持有的美元贷款产生汇兑损失, 导致 Q3 财务费用达到 0.45 亿元。
- 拟投资 1000 吨导电银浆研发和生产建设项目, 市占率有望持续提升**
 11 月 2 日, 公司发布以简易程序向特定对象发行股票预案, 拟投资 1.82 亿元建设 1000 吨导电银浆研发和生产建设项目。本项目拟在公司宜兴创业园二期厂房内实施, 主要用于 TOPCon 电池用导电银浆的研发和生产, 建设内容包括 TOPCon 电池用导电银浆生产线, 购置配套检测测试、研发设备等, 计划建设周期 24 个月。本项目可有效满足公司对设备的升级需求, 并扩大公司 N 型 TOPCon 电池用导电银浆的产能, 有利于提高公司 N 型 TOPCon 银浆市场占有率及品牌影响力; 同时有效支持产品技术更新、新产品研发试样、满足下游 TOPCon 新产品的定制化要求; 有利于提升公司规模效应, 提高公司在产业链中的议价能力, 进而增强盈利能力。
- 布局上游优化供应链+加速 N 型银浆放量, 有望实现量利齐升**
 目前, N 型 TOPCon 电池银浆单片用量约为 P 型电池正银的 1.5 倍, N 型 HJT 电池低温银浆单片用量约为 P 型电池正银用量的 2.5 倍, 随着 2022 年 N 型电池步入量产时代, 导电银浆市场的增长确定性增强。N 型电池银浆技术壁垒更高, 盈利能力高于 P 型电池银浆。目前公司应用于 N 型 TOPCon、IBC 电池的导电银浆已处于大规模量产出货阶段, 且占比持续提升, 应用于 N 型 HJT 电池的低温银浆已实现小批量出货。供应端, 目前公司银粉以进口采购为主, 公司着力推进国产粉替代, 同时拟投建: (1) 年产 5000 吨硝酸银产线建设项目, 计划于 2023 年开始投产; (2) 年产 2000 吨金属粉产线建设项目, 计划于 2024 年开始投产。
- 盈利预测及估值**
 下调盈利预测, 维持“买入”评级: 公司是国产光伏导电银浆龙头, N 型电池银浆产品量产提速。考虑本期美元兑人民币汇率快速、大幅上升导致公司产生较多汇兑损失, 我们下调公司 2022-2024 年盈利预测, 预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 0.96、3.35、5.51 亿元, (下调前分别为 1.61 亿元、3.57 亿元、5.85 亿元), 对应 EPS 分别为 0.96、3.35、5.51 元/股, 对应 PE 分别为 67、19、12 倍。维持“买入”评级。
- 风险提示:** 光伏装机需求不及预期; 原材料价格波动; 市场竞争日益加剧。

财务摘要

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	2814.46	3866.34	6798.27	9851.76
(+/-) (%)	77.96%	37.37%	75.83%	44.92%
归母净利润	93.94	95.63	334.52	551.04
(+/-) (%)	14.43%	1.80%	249.80%	64.73%
每股收益(元)	0.94	0.96	3.35	5.51
P/E	68	67	19	12

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张雷
 执业证书号: S1230521120004
 zhanglei02@stocke.com.cn

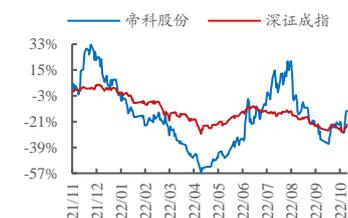
分析师: 陈明雨
 执业证书号: S1230522040003
 chenmingyu@stocke.com.cn

研究助理: 尹仕昕
 yinshixin@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥63.87
总市值(百万元)	6,387.00
总股本(百万股)	100.00

股票走势图



相关报告

- 1 《业绩符合预期, 国产粉替代+N型银浆放量有望推动盈利边际改善——帝科股份 2022 年半年报点评报告》 2022.08.23
- 2 《【浙商电新】帝科股份(300842)公告点评: 光伏 HJT 银浆龙头, 布局 MLCC 电子级浆料打造第二成长曲线》 2022.08.01
- 3 《【浙商电新】帝科股份(300842)公司深度: 国产光伏银浆龙头, 拟注入杜邦资产实现技术跨越》 2022.07.14

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2062	2828	4892	7055
现金	236	325	571	827
交易性金融资产	117	128	141	155
应收账款	1263	1785	3165	4624
其它应收款	1	1	1	2
预付账款	50	70	121	172
存货	368	511	881	1259
其他	26	9	12	16
非流动资产	204	263	321	371
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	105	171	229	279
无形资产	10	10	10	9
在建工程	29	27	26	26
其他	59	54	56	56
资产总计	2265	3091	5213	7426
流动负债	1333	2063	3850	5513
短期借款	1118	1791	3400	4884
应付款项	163	227	391	559
预收账款	0	0	0	0
其他	52	46	59	70
非流动负债	1	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	1	0	0	0
负债合计	1333	2064	3850	5513
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	932	1028	1362	1913
负债和股东权益	2265	3091	5213	7426

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	(259)	(390)	(1210)	(993)
净利润	94	96	335	551
折旧摊销	8	11	18	26
财务费用	(16)	119	93	177
投资损失	18	(20)	(25)	(30)
营运资金变动	(253)	(407)	(1196)	(1249)
其它	(111)	(188)	(436)	(467)
投资活动现金流	(20)	(67)	(63)	(59)
资本支出	(104)	(75)	(75)	(75)
长期投资	0	0	0	0
其他	84	8	12	16
筹资活动现金流	405	545	1519	1308
短期借款	421	673	1609	1483
长期借款	0	0	0	0
其他	(16)	(128)	(90)	(176)
现金净增加额	126	88	246	256

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2814	3866	6798	9852
营业成本	2531	3514	6060	8655
营业税金及附加	3	4	7	10
营业费用	48	39	75	108
管理费用	17	15	34	49
研发费用	98	116	204	296
财务费用	(16)	119	93	177
资产减值损失	(20)	(19)	(34)	(49)
公允价值变动损益	(4)	30	30	40
投资净收益	(18)	20	25	30
其他经营收益	0	2	2	3
营业利润	91	92	349	581
营业外收支	9	9	9	9
利润总额	101	102	358	590
所得税	7	6	24	39
净利润	94	96	335	551
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	94	96	335	551
EBITDA	161	181	500	812
EPS (最新摊薄)	0.94	0.96	3.35	5.51

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	77.96%	37.37%	75.83%	44.92%
营业利润	2.35%	1.23%	277.36%	66.45%
归属母公司净利润	14.43%	1.80%	249.80%	64.73%
获利能力				
毛利率	10.06%	9.11%	10.86%	12.15%
净利率	3.34%	2.47%	4.92%	5.59%
ROE	10.64%	9.76%	28.00%	33.65%
ROIC	6.90%	5.66%	9.41%	10.78%
偿债能力				
资产负债率	58.86%	66.76%	73.87%	74.24%
净负债比率	83.84%	86.79%	88.30%	88.58%
流动比率	1.55	1.37	1.27	1.28
速动比率	1.27	1.12	1.04	1.05
营运能力				
总资产周转率	1.45	1.44	1.64	1.56
应收账款周转率	4.85	5.00	5.51	5.11
应付账款周转率	42.87	42.15	45.90	42.65
每股指标(元)				
每股收益	0.94	0.96	3.35	5.51
每股经营现金	-2.59	-3.90	-12.10	-9.93
每股净资产	9.32	10.28	13.62	19.13
估值比率				
P/E	67.99	66.79	19.09	11.59
P/B	6.85	6.22	4.69	3.34
EV/EBITDA	54.66	42.66	18.19	12.69

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>