

业绩同比高增长，光伏焊带龙头步入快速成长期

2022 年 10 月 28 日

► **公司公布 2022 年三季度报。**2022Q3，公司实现营业收入 4.71 亿元，同比增长 51.96%，环比下降 6.29%；归母净利润 0.27 亿元，同比增长 84.60%，环比下降 6.5%；扣非归母净利润 0.24 亿元，同比增长 82.67%，环比下降 21.97%。

► **期间费用率稳定，毛利率略有下滑。**2022Q3 公司单季度毛利率为 9.48%，相较二季度-4.35pct。原因或为组件厂商对原材料降价进行了顺价，且组件厂成本压力增加下，焊带产品采购结构有所变化导致，高端产品定价不是普通的“原材料+加工费”的模式，受供需变化影响，目前毛利率高于普通产品。Q3 单季度公司销售/管理/财务费用率 1.04%/0.86%/-0.52%，环比变化+0.65pct/-0.33pct/+0.14pct，公司期间费用率变化幅度较小，研发费用率为 2.53%，环比变化-1.88pct。

► **发布股权激励计划，绑定员工利益。**公司拟向股权激励对象授予权益总计不超过 32.8 万股，约占公司总股本 0.315%，授予价格每股 33.40 元，本次激励对象不超过 12 人，主要激励对象为公司董事、中高层和核心技术（业务人员），考核标准为以 2022 年为基准年，公司 2023/2024/2025 年净利润增长率不低于 15%/32%/51%或年焊带产品出货量增长率不低于 30%/69%/120%，公司通过股权激励计划，绑定公司管理层和技术人员利益，将更好的激发公司员工的积极性，保障公司的长期良性发展。

► **产能扩张+新品迭代+市占率提升，公司未来可期。**2022 年前三季度我国光伏新增装机规模为 52.6GW，同比增长 106%，21 全年光伏新增装机总规模 54.88GW，前三季度新增装机规模已接近 21 全年总规模，体现了光伏行业高景气度，预计 Q4 我国光伏装机规模有进一步放量空间。随着公司持续扩产，同时新品迭代带来盈利能力和市占率提升，三重共振下公司发展潜力充足：（1）作为光伏焊带龙头企业，公司持续加大投产力度，根据募投项目，预计产能于 23 年底可达 2.55 万吨，顺应光伏行业高景气度；（2）公司发力新品 SMBB，高毛利率新品渗透率逐渐提升过程中，公司盈利水平得以提升；（3）光伏焊带具有“小行业，大市场”的特征，公司作为行业龙头，目前行业市占率约为 17%，提升空间明显。光伏焊带行业所需流动资金多，资金壁垒高，且产品更新迭代需要研发能力及研发投入，研发能力壁垒高，在新品迭代的过程中，有利于行业龙头企业进一步增强市占率。

► **盈利预测与投资建议：**作为光伏龙头，深耕行业 16 年，各方面处于国内领先地位。我们预计 22-24 年公司实现归母净利 1.16/2.16/2.84 亿元，对应 2022 年 10 月 27 日收盘价的 PE 分别为 63/34/26 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**技术创新风险，同业竞争风险加剧，下游行业国际贸易摩擦，原材料价格波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,239	1,819	2,164	2,765
增长率 (%)	51.4	46.8	18.9	27.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	77	116	216	284
增长率 (%)	-2.2	50.1	86.4	31.4
每股收益 (元)	0.74	1.12	2.08	2.73
PE	95	63	34	26
PB	11.0	5.1	4.4	3.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

70.66 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

电话：021-80508866

邮箱：qizuxue@mszq.com

分析师 张建业

执业证书：S0100522080006

电话：010-85127604

邮箱：zhangjianye@mszq.com

相关研究

1.宇邦新材 (301266.SZ) 2022 年半年报点评：产品迭代+下游需求共振，光伏焊带龙头步入快速成长期-2022/08/31

2.宇邦新材 (301266.SZ) 深度报告：光伏焊带行业龙头，坐享需求高景气放-2022/07/08

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,239	1,819	2,164	2,765
营业成本	1,071	1,574	1,788	2,280
营业税金及附加	3	5	5	7
销售费用	5	14	15	18
管理费用	12	24	26	33
研发费用	38	56	67	85
EBIT	100	146	263	341
财务费用	14	15	15	15
资产减值损失	-0	-2	-2	-2
投资收益	1	0	0	0
营业利润	87	135	252	331
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	90	135	252	331
所得税	13	19	36	47
净利润	77	116	216	284
归属于母公司净利润	77	116	216	284
EBITDA	109	166	288	373

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	137	513	451	324
应收账款及票据	658	1,034	1,220	1,549
预付款项	0	1	1	1
存货	125	192	219	277
其他流动资产	141	130	142	159
流动资产合计	1,062	1,869	2,034	2,309
长期股权投资	5	4	2	1
固定资产	119	190	269	349
无形资产	13	20	28	36
非流动资产合计	175	254	340	425
资产合计	1,237	2,123	2,374	2,734
短期借款	316	316	316	316
应付账款及票据	148	244	276	347
其他流动负债	91	102	104	110
流动负债合计	555	662	696	773
长期借款	13	13	13	13
其他长期负债	0	0	0	0
非流动负债合计	13	13	13	13
负债合计	568	675	710	786
股本	78	104	104	104
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	669	1,448	1,664	1,948
负债和股东权益合计	1,237	2,123	2,374	2,734

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	51.37	46.81	18.95	27.81
EBIT 增长率	-8.96	46.92	79.38	29.96
净利润增长率	-2.23	50.07	86.40	31.41
盈利能力 (%)				
毛利率	13.56	13.50	17.39	17.56
净利润率	6.24	6.38	9.99	10.27
总资产收益率 ROA	6.25	5.46	9.11	10.39
净资产收益率 ROE	11.56	8.01	12.99	14.58
偿债能力				
流动比率	1.91	2.82	2.92	2.99
速动比率	1.69	2.53	2.60	2.63
现金比率	0.25	0.77	0.65	0.42
资产负债率 (%)	45.94	31.81	29.90	28.74
经营效率				
应收账款周转天数	100.64	102.54	102.89	102.40
存货周转天数	42.63	44.47	44.72	44.29
总资产周转率	1.00	0.86	0.91	1.01
每股指标 (元)				
每股收益	0.74	1.12	2.08	2.73
每股净资产	6.43	13.92	16.00	18.73
每股经营现金流	-1.14	-1.70	0.59	0.01
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	95	63	34	26
PB	11.0	5.1	4.4	3.8
EV/EBITDA	69.07	43.25	25.09	19.73
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	77	116	216	284
折旧和摊销	10	19	26	32
营运资金变动	-216	-325	-192	-326
经营活动现金流	-119	-177	62	1
资本开支	-26	-97	-110	-115
投资	-86	2	1	1
投资活动现金流	-111	-96	-109	-114
股权募资	0	663	0	0
债务募资	162	0	0	0
筹资活动现金流	146	649	-15	-15
现金净流量	-84	376	-62	-127

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026