

加码光伏封装胶膜业务，产能扩张有望快速放量

1、2022H1 营收持续高增长，光伏封装胶膜业务表现亮眼

公司此前发布 2022 年半年度业绩预告，预计实现营收 6.76 亿元，同比增长约 51%；实现归母净利润 3200 万元到 3400 万元，同比降幅为 50%-53%。在疫情影响下，公司单二季度营收依旧延续一季度增长态势，单季度营收同比增速达 60.85%。

光伏封装胶膜：受益于今年光伏累计新增装机量的高速增长以及 EVA 胶膜价格高位的影响，2022 年上半年公司光伏封装胶膜业务营收同比增长约 250%。目前公司已服务于东方日升、正泰电器等优质客户，2022 年 1-3 月的产销率达 92.79%，整体呈现产销两旺局面。

热熔墙布：在地产业竣工压力较大的背景下，公司热熔墙布业务仍实现同比增速约 30%。墙布业务不断加强品牌建设，差异化产品供给能力持续提升，同时营销网络覆盖速度加快，渠道下沉效果明显。下半年随着各地家装市场的复苏，墙布业务有望保持增长态势。

扣非归母净利润保持高增长：2022 年上半年，大宗商品价格仍处在高位，公司通过提高国内原材料供应份额，供给结构得到优化，单二季度毛利率环比上升 5 个 pct 至 21.46%；同时持续提升内部管理效率，期间费用率同比下降约 8 个 pct 至 13.31%。公司归母净利润同比下滑的主要原因系 2021 年上半年出售固定资产所得收入列入非经常性损益，导致当期基数较高，若比较扣非后归母净利润，则公司上半年盈利能力明显提升，扣非归母净利润增速达 36%-50%。

2、胶膜新增产线逐步落地，加强大客户合作有望快速放量

光伏胶膜是公司拥有长期技术经验积累的业务板块，此前因光伏行业波动，产能未有较大扩张。未来光伏装机量预计稳步提高，为突破当前产能局限，公司拟在昆山市、南通市、海安市三地新建 60 条太阳能封装胶膜生产线，新增产能约 4.5 亿平。截至 2022 年 6 月 29 日，昆山基地计划新建的 14 条产线中有 6 条已安装完毕，8 条已完成安装调试，预计七月底可全部安装完毕。随着产能的快速扩张，因产能不足而导致的大客户占比较少的局限将迅速打破，公司由此确立大客户发展战略，目前包括前五的客户在内，公司谈判、送样、检测、批量供货都在按规划推进。预计在大客户结构的优化下，公司产品销售有望实现快速放量。同时原材料采购端及生产端，因规模增长成本将有较大下降空间，公司胶膜业务盈利能力有望改善。

上海天洋 (603330)

维持

买入

杨光

yangguang@csc.com.cn

13003192992

SAC 执证编号：S1440519110003

SFC 中央编号：BQE142

发布日期：2022 年 07 月 27 日

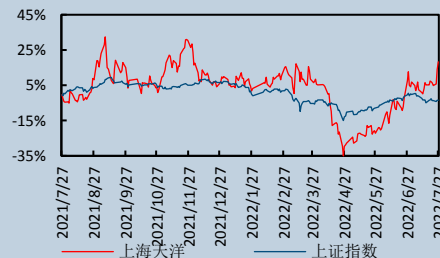
当前股价：13.41 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
20.92/23.13	81.47/67.98	19.16/24.68
12 月最高/最低价 (元)		21.87/8.92
总股本 (万股)		33,282.59
流通 A 股 (万股)		33,282.59
总市值 (亿元)		44.63
流通市值 (亿元)		44.63
近 3 月日均成交量 (万股)		864.28
主要股东		
李哲龙		32.5%

股价表现



相关研究报告

投资建议：维持我们此前盈利预测，预计公司 2022-2024 年营收为 18.01、31.50、44.95 亿元，归母净利润 1.06、1.99、2.95 亿元，对应 EPS 分别为 0.32、0.60、0.89 元。考虑到公司业务的高景气度，维持“买入”评级。

风险提示：1) 光伏新增装机量不及预期；2) 产能释放不及预期；3) 原材料及能源价格波动风险。

重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	699	1,068	1,801	3,150	4,495
增长率(%)	6.1	52.7	68.7	74.9	42.7
净利润(百万元)	52	110	106	199	295
增长率(%)	204.8	112.7	-3.6	87.2	48.7
ROE(%)	7.6	9.3	9.2	15.1	18.5
EPS(元/股, 摊薄)	0.34	0.46	0.32	0.60	0.89
P/E(倍)	39.6	28.9	42.0	22.5	15.1
P/B(倍)	3.1	3.0	3.9	3.4	2.9

资料来源: Wind, 中信建投

分析师介绍

杨光：香港理工大学金融学硕士，2015-2018 年任职于安信证券，连续四年为新财富/水晶球第一名团队核心成员，2019 年加入中信建投证券。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk