

光伏封装胶膜业务表现亮眼，量价齐升带动公司步入快车道

事件：

公司发布 2022 年半年报，实现营收 6.76 亿元，同比上升 51.28%；实现归母净利润 3213.95 万元，同比减少 52.72%；实现扣非归母净利润 2205.86 万元，同比增长 50.05%。单二季度营业收入 3.57 亿元，同比增长 60.85%；归母净利润 3111.94 万元，同比下降 36.89%；实现扣非归母净利润 2263.35 万元，同比增长 1179.78%。

点评：

1、多项业务实现稳步增长，盈利能力明显改善

2022H1 公司热熔胶、光伏封装胶膜、热熔墙布及窗帘、电子胶分别实现营收 2.40 亿元、3.23 亿元、0.40 亿元、0.56 亿元，同比增长-3.76%、250.69%、20.24%、5.66%，其中光伏封装胶膜、热熔墙布及窗帘增长明显。

2022H1 公司毛利率为 19.22%，同比下降 8.25pct，2022Q2 毛利率为 21.69%，同比下降 2.67pct，但环比上升 5.23pct，整体毛利率同比有所下滑主要系受原材料价格波动影响所致，公司产品太阳能封装胶膜中原材料成本占比约 90%，其中主要原材料 EVA 粒子从 2021 年 3 月开始价格持续处于高位，2022 年上半年采购价格同比上升 13.50%；其他产品原材料 1,4-丁二醇、对苯、己二酸同比上年同期价格分别上涨了 33.99%、28.54%、38.29%，涨幅较大，进而使得毛利率有所受损。2022Q2 毛利率环比有所修复主要系公司二季度上调产品价格且传导通畅，2022H1 公司热熔胶、光伏封装胶膜、电子胶平均售价分别同比提升 13.51%、18.62%、8.68%。

2022H1 公司期间费用率同比下降 7.95pct 至 13.36%，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 3.60%、7.86%、1.90%，同比下降 4.01pct、3.15pct、0.79pct。2022H1 公司扣非后的归母净利率为 3.26%，同比下滑 0.03pct；2022Q2 的扣非归母净利率为 6.34%，同比大幅增长 7.29pct。

2、光伏封装胶膜业务表现亮眼，产能落地带动业务快速放量

2022H1 公司光伏封装胶膜业务实现大幅增长，从产量来看，上半年实现产量 2691.03 万平米，同比增长 202.56%；实现销量 2536.60 万平米，同比增长 195.70%，产销率达 94.26%，延续一季度产销两旺态势。从价格来看，2022Q2 平均销售价格环比提升 16.32%，有效传导了原材料粒子上涨对成本带来的不利影响，单二季度光伏胶膜毛利率实现 21.47%，环比一季度提升 16.89pct。

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 08 月 29 日

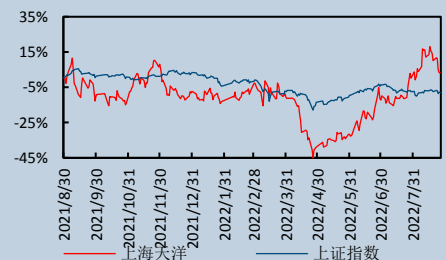
当前股价：13.9 元

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
3.65/4.86	57.15/53.76	13.34/21.45
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)		46.26
流通市值 (亿元)		46.26
近 3 月日均成交量 (万股)		1,123.39
主要股东		
李哲龙		32.5%

股价表现



相关研究报告

从业务上游来看，目前 EVA 粒子处于供给偏紧状态，公司为保证供给能力，一方面与一直保持合作关系的国外供应商沟通扩大供货份额，并达成战略合作协议，锁定粒子的供应量；另一方面，与国内供应商斯尔邦、联泓新科、浙石化、中化泉州等建立了采购合作关系，不断提升国内采购份额。**2022H1**，公司原材料库存账目价值大幅提升，与期初相比增长 **39.46%**。

从生产制造端来看，公司加码光伏产线建设，**2022** 年上半年已完成昆山生产基地投资项目 **8** 条产线的安装及测试，新增设计产能约 **6720** 万平方米；预计三季度将完成另 **6** 条产线的安装及测试，到 **2022** 年四季度公司将形成约 **1.6** 亿的有效年化产能。同时，随着产能的上升以及新设备的陆续到位，公司整体制造能力不断提升，**2022H1** 光伏封装胶膜单位人工费用较年初下降 **0.04** 元/平方米至 **0.16** 元/平方米，单位制造费用较年初下降 **0.19** 元/平方米至 **0.51** 元/平方米，已接近行业领先水平。

从业务下游来看，光伏组件行业仍处于高景气状态，公司不断提升现有客户的供货比例，并贯彻大客户发展战略，加速开拓行业前五大客户，目前重点客户的商务谈判、送样检测、批量供货都在按公司既定规划有序推进。

投资建议：预计公司 **2022-2024** 年营收为 **22.69** 亿元、**46.18** 亿元、**61.90** 亿元，对应归母净利润为 **1.39** 亿元、**2.92** 亿、**4.07** 亿元，对应 **EPS** 分别为 **0.42**、**0.88**、**1.22** 元，对应 **2022-2024** 年动态市盈率为 **33.3**、**15.8**、**11.4** 倍。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	2,269	4,618	6,190
增长率(%)	6.1	52.7	112.5	103.5	34.1
净利润(百万元)	52	110	139	292	407
增长率(%)	204.8	112.7	26.2	110.1	39.5
ROE(%)	7.6	9.3	11.7	20.2	22.2
EPS(元/股，摊薄)	0.34	0.46	0.42	0.88	1.22
P/E(倍)	41.0	30.0	33.3	15.8	11.4
P/B(倍)	3.2	3.1	3.9	3.2	2.6

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