

➤ **事件：**2022 年 10 月 27 日，发布三季度业绩公告，2022 年前三季度营收 11.23 亿元，同比+22.03%；归母净利润 0.50 亿元，同比+13.02%。总体来看业绩符合预期。

分季度来看，三季度公司实现营收 3.87 亿元，同比+6.64%；归母净利润 0.18 亿元，同比+25.21%。

➤ **深度绑定头部客户，焊带产品矩阵丰富。**公司焊带业务主要客户为晶澳、晶科、天合、REC 等头部厂商。目前公司有多个光伏焊带在研项目，包括 SMBB 焊带、黑色焊带、异形焊带等，丰富的产品矩阵能够更好地满足下游客户需求。

➤ **掌握低温焊带技术，有望受益于电池技术迭代。**目前电池技术处于迭代阶段，多家厂商布局 HJT 电池技术，产业化进展加速。威腾电气掌握低温焊料、自动换线等 HJT 用低温焊带相关技术，使用熔点温度可低至 108°的焊料为原材料实现低温焊接，能够为下游客户实现批量出货。从公司的客户结构来看，此前公司与 REC 建立合作关系，为其供应焊带与铝边框，根据 REC 的扩产计划，2023 年公司 HJT 产能将达到 15GW（印度 10GW+新加坡 5GW），长期来看，REC 母公司信实工业计划在 15 年内建设 100GW 的光伏项目，随着项目的不断推进，REC 与威腾开展进一步合作的可能性极高，公司订单或将稳步提升。

➤ **母线品牌优势突出，智能化管理夯实竞争力。**公司是国内母线产品主要生产供应商之一，产品应用于北京奥运鸟巢、上海世博园、北京大兴国际机场、港珠澳大桥等多项国家重点工程，并远销东南亚、澳洲、欧洲、中东、非洲、美洲等 40 多个国家和地区。公司的智能母线系统采用自主研发的监测模块，采集母线运行参数，对母线运行情况进行监控，收集运行数据并通过物联网将数据实时传送到后台云端服务器，实现对母线的智能化管理。

➤ **研发投入攀升，打造技术优势护城河。**2022 年 Q3，公司研发费用率达到了 3.80%，同比+0.89 Pcts。知识产权方面，公司拥有发明专利 37 项，实用新型专利 240 项，外观设计专利 12 项，共计形成核心技术 9 项。22 年 H1，公司新申请发明专利、实用新型专利和外观设计专利共 11 项。公司建设的电器产品质量检测中心已获得国家认监委 CNAS 认证认可实验室资质，试验能力覆盖低压成套开关设备和控制设备、母线干线系统、金属材料产品共 48 项实验项目，并有 4 项试验能力满足 KEMA 试验标准。

➤ **投资建议：**预计公司 22-24 年营收为 19/39/55 亿元，归母净利润为 0.83/1.77/2.98 亿元，对应 10 月 27 日收盘价，PE 为 45x/21x/12x，公司是国内母线业务基本盘稳定，光伏焊带业务有望提供新的增量，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期、产品研发进度不及预期、新冠疫情反复等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1254	1884	3887	5526
增长率 (%)	32.3	50.2	106.3	42.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	60	83	177	298
增长率 (%)	25.9	39.3	112.6	68.2
每股收益 (元)	0.38	0.53	1.13	1.91
PE	62	45	21	12
PB	4.3	4.0	3.4	2.8

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：

23.00 元



#### 分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

#### 分析师 郭彦辰

执业证书：S0100522070002

电话：021-60876734

邮箱：guoyanchen@mszq.com

#### 研究助理 林誉韬

执业证书：S0100122060013

电话：021-60876734

邮箱：linyutao@mszq.com

### 相关研究

光伏行业专题报告：洞鉴光伏 9 月刊—初心如磐，光向璀璨

**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	1254	1884	3887	5526
营业成本	1010	1565	3248	4590
营业税金及附加	5	8	16	22
销售费用	63	75	155	216
管理费用	42	57	113	155
研发费用	37	66	128	171
EBIT	86	121	234	381
财务费用	18	11	17	19
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	0	4	8	11
<b>营业利润</b>	<b>67</b>	<b>102</b>	<b>218</b>	<b>367</b>
营业外收支	2	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>69</b>	<b>103</b>	<b>219</b>	<b>368</b>
所得税	9	14	31	52
净利润	60	89	188	317
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>60</b>	<b>83</b>	<b>177</b>	<b>298</b>
EBITDA	112	148	262	411

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	242	248	45	96
应收账款及票据	756	988	1563	1992
预付款项	12	23	49	69
存货	132	152	226	255
其他流动资产	94	231	325	402
<b>流动资产合计</b>	<b>1236</b>	<b>1642</b>	<b>2206</b>	<b>2814</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	138	139	137	135
无形资产	52	56	60	64
<b>非流动资产合计</b>	<b>222</b>	<b>228</b>	<b>232</b>	<b>234</b>
<b>资产合计</b>	<b>1458</b>	<b>1870</b>	<b>2438</b>	<b>3047</b>
短期借款	230	427	427	427
应付账款及票据	184	304	632	892
其他流动负债	131	157	235	297
<b>流动负债合计</b>	<b>545</b>	<b>888</b>	<b>1293</b>	<b>1616</b>
长期借款	16	16	16	16
其他长期负债	3	3	3	3
<b>非流动负债合计</b>	<b>19</b>	<b>19</b>	<b>19</b>	<b>19</b>
<b>负债合计</b>	<b>565</b>	<b>908</b>	<b>1312</b>	<b>1635</b>
股本	156	156	156	156
少数股东权益	30	35	46	65
<b>股东权益合计</b>	<b>893</b>	<b>962</b>	<b>1126</b>	<b>1412</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>1458</b>	<b>1870</b>	<b>2438</b>	<b>3047</b>

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	32.28	50.22	106.32	42.17
EBIT 增长率	21.13	41.53	92.22	63.21
净利润增长率	25.90	39.25	112.62	68.17
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	19.46	16.93	16.43	16.94
净利率	4.77	4.42	4.55	5.39
总资产收益率 ROA	4.10	4.45	7.26	9.77
净资产收益率 ROE	6.92	8.98	16.40	22.10
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.27	1.85	1.71	1.74
速动比率	1.99	1.64	1.49	1.54
现金比率	0.44	0.28	0.03	0.06
资产负债率 (%)	38.73	48.54	53.83	53.65
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	195.06	170.00	130.00	120.00
存货周转天数	47.04	35.00	25.00	20.00
总资产周转率	0.95	1.13	1.80	2.01
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.38	0.53	1.13	1.91
每股净资产	5.53	5.94	6.92	8.63
每股经营现金流	0.02	-0.23	-0.87	0.77
每股股利	0.13	0.13	0.16	0.19
<b>估值分析</b>				
PE	62	45	21	12
PB	4.3	4.0	3.4	2.8
EV/EBITDA	33.48	26.60	15.79	9.92
股息收益率 (%)	0.52	0.52	0.67	0.81

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	60	89	188	317
折旧和摊销	26	26	28	30
营运资金变动	-106	-167	-365	-237
<b>经营活动现金流</b>	<b>4</b>	<b>-36</b>	<b>-135</b>	<b>120</b>
资本开支	-11	-31	-31	-31
投资	-30	-93	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-40</b>	<b>-120</b>	<b>-23</b>	<b>-20</b>
股权募资	219	0	0	0
债务募资	13	197	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>194</b>	<b>162</b>	<b>-44</b>	<b>-49</b>
<b>现金净流量</b>	<b>157</b>	<b>6</b>	<b>-203</b>	<b>51</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

## 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
	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