

业绩同比大幅增长，光伏焊带龙头持续成长

2023 年 05 月 06 日

公司公布 2022 年年报及 2023 年一季报：2022 年公司实现营收 20.11 亿元，同比增加 62.29%，归母净利润 1.00 亿元，同比增加 29.95%。2023Q1 公司实现营收 5.54 亿元，同比增长 18.70%，环比减少 2.58%；归母净利润 0.36 亿元，同比增加 79.49%，环比增加 45.31%。

期间费用率下降，研发投入持续增长。2022 年公司销售/管理/财务费用率分别为 0.32%/0.92%/0.23%，同比-0.73/-0.21/-0.35pct，期间费用率进一步下降。全年销售费用同比+41.56%，主要是人员薪资费用支出增加、新增实施股权激励产生的股份支付费用、海外市场开拓费用增加所致；管理费用同比+55.70%，主要是上市活动相关费用增加、人员薪资调整等所致；财务费用同比-66.76%，主要为汇兑收益增加导致。全年研发投入 0.64 亿元，同比大幅增长 66.76%，公司持续加大研发投入、立项及开展新项目增加，将助力公司稳固技术壁垒。

扩产放量带动业绩增长，Q1 利润率提升。2022 年全球新增光伏装机 230GW，同比增长 35.3%，为满足市场需求的快速扩张，公司同步扩产，产销量大幅上涨，2022 年公司光伏焊带销量为 2.24 万吨，同比大幅增长 57.46%。2022 年整体毛利率为 11.21%，受原材料价格上涨影响，毛利率同比下降 2.35pct，2023 年 Q1 毛利率为 13.06%，环比上升 2.61pct，基于新品毛利率高于常规焊带，随着新型电池片技术的推广，毛利率有望逐步上升。

焊带行业规模持续增长，行业集中度有望逐步提升。根据 CPIA 预测，保守估计到 2030 年将增长至大约 436GW，按照 1GW 光伏组件所需光伏焊带 450-550 吨计算，2030 年光伏焊带市场需求量可达 19.6-24.0 万吨。公司作为光伏焊带龙头企业，充分受益于下游的高成长性：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 年底产能达到 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：作为光伏焊带行业龙头企业，公司深耕于行业 16 年，研发实力、工艺技术等多方面处于国内领先地位，具备品质品牌、客户资源等优势，随着企业扩产不断进行、新品渗透率提升及下游光伏行业持续发展的拉动作用下，我们预计 23-25 年公司实现归母净利 2.33/3.19/4.12 亿元，对应 2023 年 5 月 5 日收盘价的 PE 分别为 25/19/14 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：技术创新风险；下游行业国际贸易摩擦；市场竞争加剧；原材料价格波动等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2,011	2,733	3,506	4,655
增长率 (%)	62.3	35.9	28.3	32.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	100	233	319	412
增长率 (%)	29.9	132.0	36.8	29.4
每股收益 (元)	0.97	2.24	3.06	3.96
PE	59	25	19	14
PB	4.3	3.7	3.1	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2023 年 5 月 5 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格：
56.95 元

分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

电话：021-80508866

邮箱：qiuzuxue@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 年三季报点评：业绩同比高增长，光伏焊带龙头步入快速成长期-2022/10/28

2.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

3.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

目录

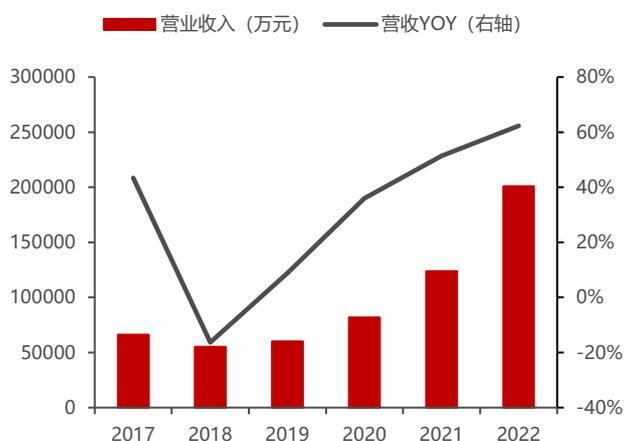
1 业绩大幅增长，期间费用率下降.....	3
2 扩产放量带动业绩增长，Q1 利润率提升.....	5
3 光伏装机方兴未艾，焊带辅材需求广阔.....	6
4 盈利预测与投资建议.....	7
5 风险提示.....	8
插图目录.....	10
表格目录.....	10

1 业绩大幅增长，期间费用率下降

公司公布 2022 年年报及 2023 年一季报：2022 年公司实现营收 20.11 亿元，同比变动+62.29%；归母净利润 1.00 亿元，同比变动+29.95%；扣非归母净利润 0.96 亿元，同比变动+31.17%。

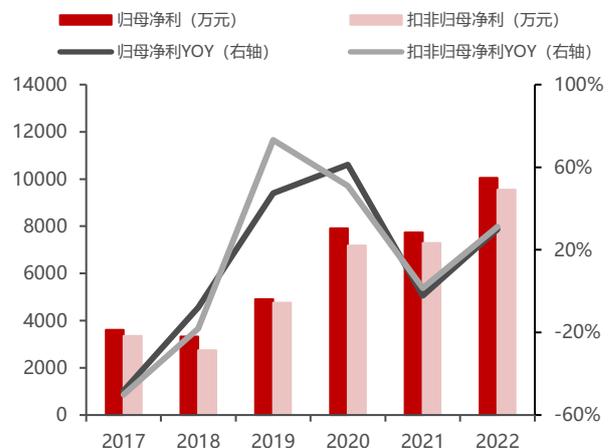
2023 年 Q1 公司实现营收 5.54 亿元，同比变动+18.70%，同比变动-2.58%；归母净利润 0.36 亿元，同比变动+79.49%，环比变动+45.31%，Q1 归母净利润同比环比大幅增加。

图1：公司 2022 年度营收同比+62.29%



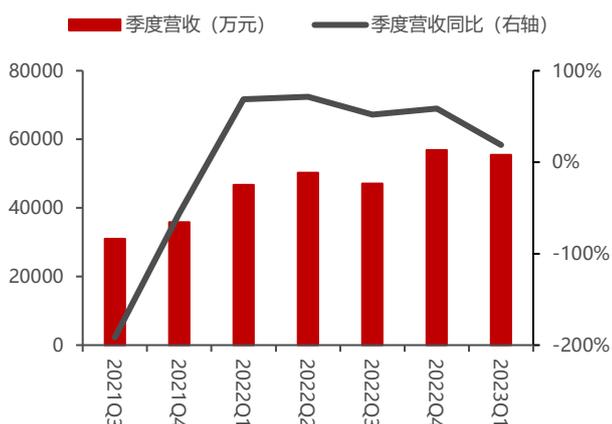
资料来源：wind，民生证券研究院

图2：公司 2022 年度归母净利润同比+29.95%



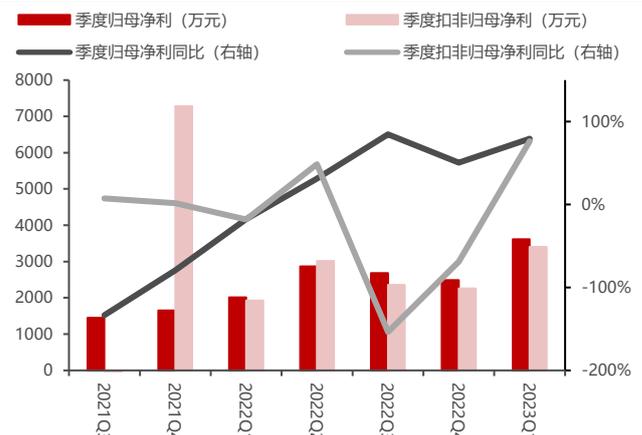
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：公司 2023Q1 营收同比+18.70%



资料来源：wind，民生证券研究院

图4：公司 2023Q1 归母净利润同比+79.49%



资料来源：wind，民生证券研究院

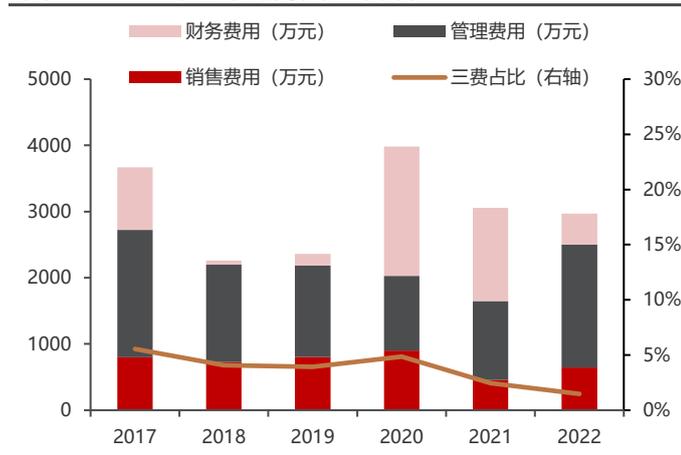
期间费用率下降，研发投入增加。公司期间费用率由 2018 年的 4.1%降低至 2022 年的 1.5%，2022 年公司销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 0.31%、1.01%、0.86%，同比分别-0.05pct/-0.04pct/-0.90pct，期间费用率进一步下降。

2022 年销售费用同比+41.56%，主要是公司销售人员薪资费用支出增加、新增实施股权激励产生的股份支付费用、海外市场开拓费用增加所致；管理费用同比变动+55.70%，主要是公司支付的与上市活动相关费用增加、管理人员薪资调整

及新增股份支付费用所致；财务费用同比变动-66.76%，主要为美元汇率上升汇兑收益增加导致。

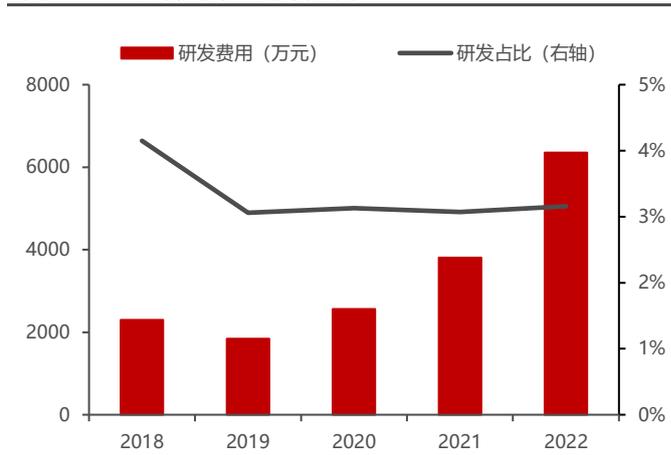
研发投入增势不减，技术领先带来竞争优势。2022年，公司研发费用率继续保持在3%左右，费用同比变动+66.76%，公司持续加大研发投入，围绕降低银浆使用量、增加电池片的手光亮等多个维度，为下游客户降本增效，研发投入的上升帮助公司稳固在光伏焊带行业的技术壁垒。

图5：2022年全年期间费用率降低



资料来源：wind，民生证券研究院

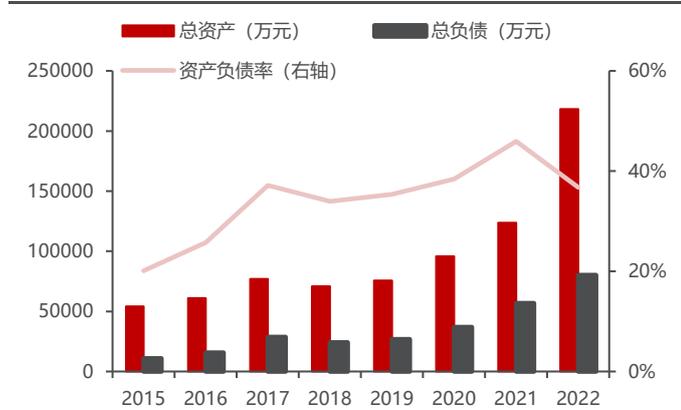
图6：公司研发费用逐年提升



资料来源：wind，民生证券研究院

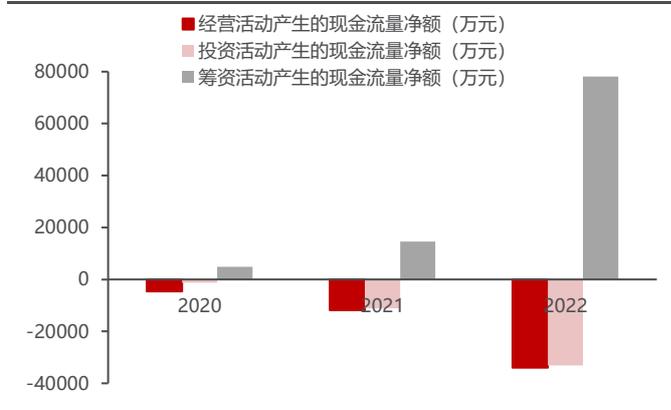
资产负债率下滑，下游客户回款周期较长。公司上市后资产负债率下降至37%，债务结构明显优化。2022年公司实现经营活动现金流量净额为-3.40亿元，公司所处焊带行业销售回款周期较长，公司上市后募集资金可对现金流实现大幅补充，扩大在同行业中的资金优势；投资活动产生的现金流量净额为-3.32亿元，主要原因为公司购买设备进行产能扩张，并使用募集资金进行现金管理等；筹资活动产生的现金流量净额为7.81亿元，同比变动+434.49%，主要为上市后募集资金所致。

图7：2022年公司资产负债率为37%



资料来源：wind，民生证券研究院

图8：公司年度现金流量净额



资料来源：wind，民生证券研究院

2 扩产放量带动业绩增长，Q1 利润率提升

产销量大幅上涨，毛利率 Q1 回升。2022 年全球新增光伏装机 230GW，同比增长 35.3%，焊带产品需求与下游光伏市场规模紧密相关，为满足市场需求的快速扩张，公司同步扩产，产销量大幅上涨，2022 年公司光伏焊带销量为 2.24 万吨，同比大幅增长 57.46%。

表1：2018-2022 年公司光伏焊带产品产销量

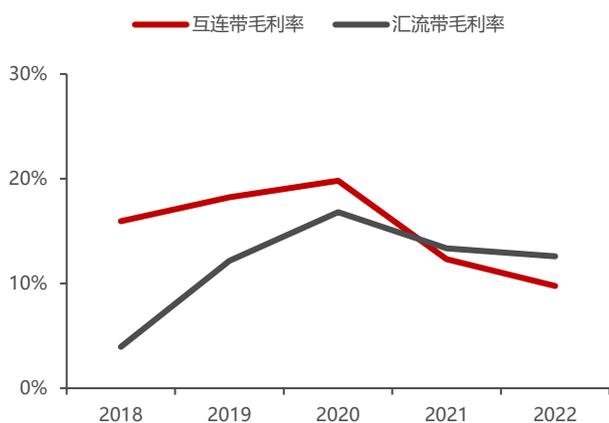
产品	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
光伏焊带	产量 (吨)	0.85	0.91	1.23	1.40	2.24
	销量 (吨)	0.84	0.89	1.19	1.42	2.24

资料来源：公司公告，宇邦新材招股说明书，民生证券研究院

2022 年公司综合毛利率为 11.21%，同比下降 2.35pct，原材料价格上涨带动产品单位成本增加，使毛利率承压，其中互连带毛利率为 9.76%，同比少 2.55pct，汇流带毛利率 12.60%，同比减少 0.74pct。2023Q1 公司整体毛利率为 13.06%，环比上升 2.61pct，考虑主要受益于产品结构升级。

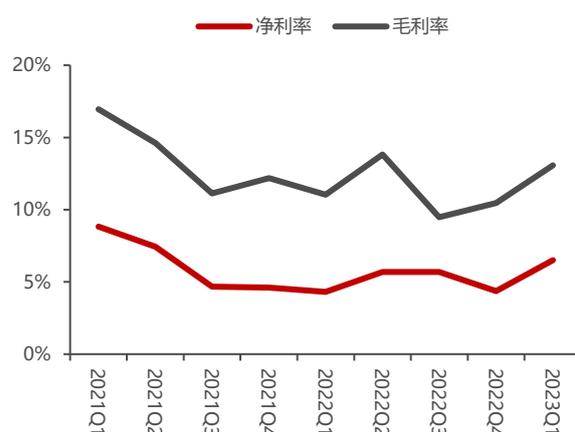
公司通过加强与供应商的合作稳定性，通过错峰采购、就近采购及合理规划采购计划等方法，尽可能减少原材料价格持续上涨给公司带来的不利影响，同时持续创新研发新一代多主栅技术，一方面提升产品出货量，另一方面基于新品毛利率高于常规焊带，随着新型电池片技术的推广，毛利率有望逐步上升。

图9：公司产品毛利率年度变动



资料来源：wind，民生证券研究院

图10：公司产品毛利率及净利率季度变动



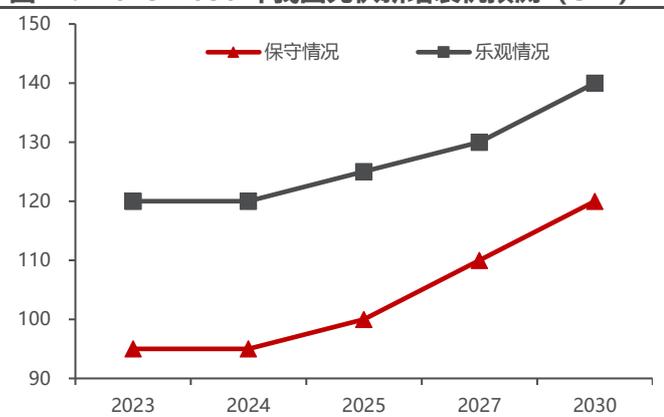
资料来源：wind，民生证券研究院

3 光伏装机方兴未艾，焊带辅材需求广阔

光伏装机量持续攀升，带动光伏辅材需求增长。光伏焊带为光伏组件的关键辅材之一，主要用于光伏电池片的连接，光伏焊点质量优劣直接影响光伏组件的输电效率和使用寿命，高性能光伏焊带可以助力下游企业降本增效。

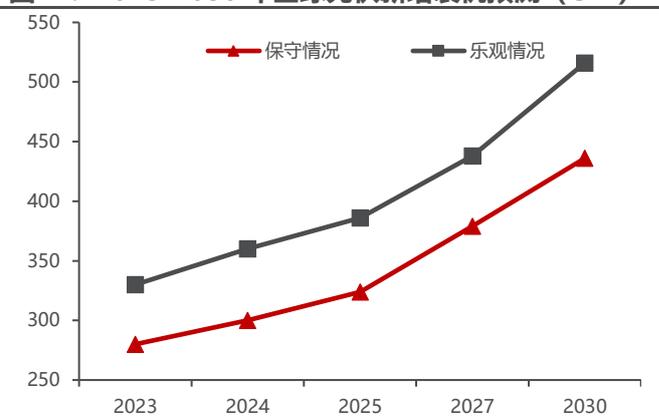
根据中国光伏行业协会的统计数据，2022 年中国光伏新增装机量达 87.41GW，同比增长 59.27%，全球新增装机达 230GW，同比增长 35.29%。预计 2030 年，保守假设下中国光伏新增装机量约 140GW，全球光伏新增装机量约为 436GW，光伏装机量持续攀升带来焊带行业规模增长。

图11: 2023-2030 年我国光伏新增装机预测 (GW)



资料来源: 中国光伏行业协会, 民生证券研究院

图12: 2023-2030 年全球光伏新增装机预测 (GW)



资料来源: 中国光伏行业协会, 民生证券研究院

产能扩张+新品迭代+市占率提升，公司未来可期。 (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。

4 盈利预测与投资建议

作为光伏焊带行业龙头企业，公司深耕于光伏焊带行业 16 年，在研发实力、工艺技术、产品性能等多方面处于国内领先地位，具备技术工艺、品质品牌、客户资源等多方面优势。基于企业扩产进度不断进行、新品渗透率提升及下游光伏行业拉动作用，公司业绩发展空间较大。我们预计 23-25 年公司实现归母净利润 2.33/3.19/4.12 亿元，对应 2023 年 5 月 5 日收盘价的 PE 分别为 25/19/14 倍，维持“推荐”评级。

5 风险提示

1) 技术创新风险。新技术、新产品的开发和投产是公司增强核心竞争力的重要因素之一，受业务规模制约，公司目前研发投入仍有待提高。如果公司不能紧随市场进行持续研发，或研发成果不能顺利转化，则会对公司的技术、产品竞争力乃至未来经营业绩产生不利影响。

2) 市场竞争加剧风险。“双碳”战略目标的提出仅以指明了能源转型变革的战略方向，为我国可再生能源发展设立了新的航标。伴随着光伏行业的快速发展，市场竞争逐渐加剧，对公司产品质量、价格、服务等方面都提出了更高的要求。如果公司不能通过持续研发新产品、拓展市场占有率、加强经营管理等方式保持自身的竞争优势，激烈的竞争环境或将导致公司市场占有率下滑，进而影响公司的经营效益。

3) 下游行业国际贸易摩擦风险。我国是光伏产品制造大国，光伏组件产量在全球具有较高占比。未来若我国与主要光伏产品进口国发生贸易摩擦，或将影响我国光伏产品的境外销售，进而影响光伏组件及光伏焊带的需求，对公司业务经营造成不利影响。

4) 原材料价格波动风险。光伏焊带产品的原材料主要为铜和锡合金，产品直接材料成本占主营业务成本的 90%左右。虽然公司采取持续追踪市场价格信息、适时增加储备等措施减弱原材料价格变动的的影响，但由于公司原材料价格除受宏观经济形势、市场供求关系影响外，还会受到期货市场、投机资本的影响，而公司产品销售价格主要受下游市场供求关系影响，销售价格与原材料价格的变动无法完全同步，因而原材料价格大幅度波动将对公司盈利水平的稳定性造成不利影响。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,011	2,733	3,506	4,655
营业成本	1,785	2,316	2,955	3,942
营业税金及附加	4	6	8	10
销售费用	6	13	14	19
管理费用	19	28	34	46
研发费用	64	85	110	146
EBIT	119	285	386	493
财务费用	5	17	17	17
资产减值损失	-0	-1	-1	-1
投资收益	2	0	0	0
营业利润	117	272	372	481
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	117	272	372	481
所得税	17	39	53	69
净利润	100	233	319	412
归属于母公司净利润	100	233	319	412
EBITDA	133	307	412	523

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	275	75	116	55
应收账款及票据	1,002	1,445	1,736	2,306
预付款项	2	1	2	3
存货	129	226	273	357
其他流动资产	550	425	394	324
流动资产合计	1,956	2,173	2,520	3,045
长期股权投资	5	4	3	3
固定资产	165	233	300	356
无形资产	13	17	21	25
非流动资产合计	227	297	362	417
资产合计	2,183	2,469	2,882	3,463
短期借款	331	331	331	331
应付账款及票据	325	389	496	671
其他流动负债	90	98	104	115
流动负债合计	746	818	930	1,117
长期借款	56	56	56	56
其他长期负债	0	0	0	0
非流动负债合计	56	56	56	56
负债合计	802	874	987	1,174
股本	104	104	104	104
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,381	1,595	1,895	2,289
负债和股东权益合计	2,183	2,469	2,882	3,463

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	62.29	35.91	28.30	32.75
EBIT 增长率	19.24	139.88	35.29	27.75
净利润增长率	29.95	132.02	36.79	29.35
盈利能力 (%)				
毛利率	11.21	15.25	15.72	15.32
净利率	4.99	8.53	9.09	8.86
总资产收益率 ROA	4.60	9.44	11.06	11.91
净资产收益率 ROE	7.27	14.60	16.82	18.01
偿债能力				
流动比率	2.62	2.66	2.71	2.73
速动比率	2.45	2.38	2.41	2.40
现金比率	0.37	0.09	0.12	0.05
资产负债率 (%)	36.74	35.39	34.23	33.89
经营效率				
应收账款周转天数	99.67	101.45	100.72	100.79
存货周转天数	26.29	35.63	33.68	33.10
总资产周转率	0.92	1.11	1.22	1.34
每股指标 (元)				
每股收益	0.97	2.24	3.06	3.96
每股净资产	13.28	15.34	18.23	22.01
每股经营现金流	-3.26	-1.68	0.65	-0.88
每股股利	0.18	0.18	0.18	0.18
估值分析				
PE	59	25	19	14
PB	4.3	3.7	3.1	2.6
EV/EBITDA	45.61	20.37	15.06	11.99
股息收益率 (%)	0.32	0.32	0.32	0.32

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	100	233	319	412
折旧和摊销	14	22	27	30
营运资金变动	-470	-444	-294	-549
经营活动现金流	-339	-174	67	-91
资本开支	-54	-90	-92	-84
投资	-281	101	101	151
投资活动现金流	-332	10	9	66
股权募资	635	0	0	0
债务募资	184	0	0	0
筹资活动现金流	781	-36	-36	-36
现金净流量	116	-200	41	-60

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

插图目录

图 1: 公司 2022 年度营收同比+62.29%	3
图 2: 公司 2022 年度归母净利润同比+29.95%	3
图 3: 公司 2023Q1 营收同比+18.70%	3
图 4: 公司 2023Q1 归母净利润同比+79.49%	3
图 5: 2022 年全年期间费用率降低	4
图 6: 公司研发费用逐年提升	4
图 7: 2022 年公司资产负债率为 37%	4
图 8: 公司年度现金流量净额	4
图 9: 公司产品毛利率年度变动	5
图 10: 公司产品毛利率及净利率季度变动	5
图 11: 2023-2030 年我国光伏新增装机预测 (GW)	6
图 12: 2023-2030 年全球光伏新增装机预测 (GW)	6

表格目录

盈利预测与财务指标	1
表 1: 2018-2022 年公司光伏焊带产品产销量	5
公司财务报表数据预测汇总	9

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。

单击或点击此处输入文字。

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。	公司评级	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