

证券研究报告—动态报告/公司快评

新三板

同享科技 (839167)

无评级

有色金属冶炼和压延加工

重大事件快评

2020 年 07 月 19 日

光伏焊带主要生产企业，携全球组件龙头客户同步扩产

证券分析师：彭若恒

pengruoheng@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520060002

事项：

公司于 2020 年 7 月 2 日完成公开发行申购，不久后将于挂牌精选层。公司本次选择以净利润为核心的入层标准“市值不低于 2 亿元，最近两年净利润均不低于 1500 万元且加权平均净资产收益率平均不低于 8%，或者最近一年净利润不低于 2500 万元且加权平均净资产收益率不低于 8%”，公司市值按照发行价格 10.18 元/股，发行后 5740 万股计算为 5.84 亿元，2019/2018 年按入层指标计算的净利润分别为 2949/1637 万元，加权平均净资产收益率 27.23/19.32%。公司本次实际公开发行 1200 万股，认购金额 1.22 亿元（招股书拟募集金额 1.52 亿元），其中 1.02 亿元拟投入“年产涂锡铜带（丝）10000 吨项目”和“新建研发中心项目”两大项目。

国信新三板观点：1) 公司为光伏焊带行业主要生产商之一，具有较强产品技术研发能力；2) 客户皆为光伏组件全球龙头，已建立稳定供货合作关系；3) 2019/2020Q1 实现收入 4.09/1.06 亿元，同比+17.28/21.08%，归母净利润 3048/1337 万元，同比+81.42/+115.79%，2019 年 EPS 为 0.67 元，PE 为 5.81 倍（按发行价格为 15.17 倍）；4) 风险提示：客户集中度高；产业政策及扶持力度变化；市场竞争加剧；经济周期波动；首次发行失败。5) 投资建议：公司作为光伏焊带细分领域的主要生产商之一，拥有较突出的产品技术优势和较高的行业地位，受下游龙头核心客户的高度认可，合作关系稳固。光伏作为关键新能源之一在全球范围内发展迅速，光伏发电装机总量快速增长，而国内方面经历 2018 年开始的行业低谷和洗牌，在新一轮政策驱动下也有望迎来良好复苏。公司本次核心募投项目将与客户同步扩产，大幅提高产能，有利于加强相互合作，提升市占率，巩固行业地位，同时也将进一步增强对前沿技术的研究开发能力，保证未来产品核心竞争力，推荐持续关注。

评论：

■ 光伏焊带主要生产企业之一，客户为光伏组件全球龙头，注重前沿产品研发

公司是光伏焊带行业主要生产商之一，为专注于研发、生产和销售光伏焊带的高新技术企业，通过不断的自主研发已形成了丰富的产品体系，可为光伏组件厂商提供多种高性能光伏焊带产品。

凭借扎实的核心技术实力和对产品质量的严格控制，公司已同多个全球排名前十的光伏组件厂商形成了稳定的产品供应关系，包括晶科能源、晶澳太阳能、韩华新能源、隆基乐叶光伏科技、阿特斯阳光电力和协鑫集成等，其中全球龙头晶科能源为公司最主要客户。随业务规模不断扩大，公司当前已位居光伏焊带市场前列。

公司注重对前沿技术和新产品的开发运用，以满足下游市场对高性能、高性价比、高可靠度光伏焊带的需求，目前开发了低电阻焊带、MBB 焊带、分段反光焊带等具有较高技术含量的新型产品，并持续加大研发投入力度，强化满足未来下游产业需求的能力。

■ 实际控制人为陆利斌与周冬菊夫妇，家族成员持股比例高，掌舵人具有较相关产业背景经历

公司控股股东苏州同友投资直接持有公司股份 66.85%，由陆利斌与周冬菊夫妇分别出资 50%，此外，陆利斌直接持有公司股份总数的 5.29%，因此二人共计控制公司股份股权 72.14%，为实际控制人，其中陆利斌担任公司董事长兼总经理，曾深耕于电工材料及电镀铜包铝产业。其余 5%以上股东为同亨香港（持股 21.14%，已承诺精选层挂

牌后锁定 12 个月)，由陆利斌舅母钱丽英出资设立，非实控人一致行动人，以及宝源胜知投资（持股 6.61%）。

表 1：公司核心管理层情况

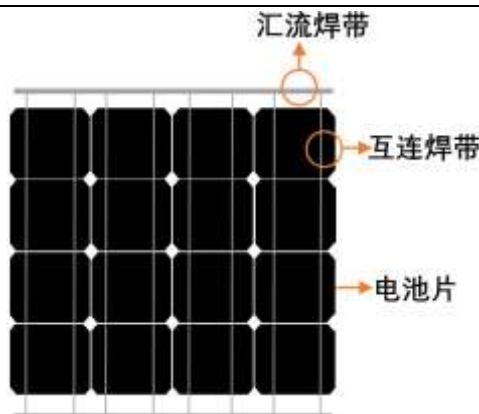
人员	公司职务、身份	个人履历
陆利斌	董事长、总经理、实际控制人	1980 年出生，硕士研究生学历。曾任吴江同鑫电工材料厂总经理；国新线缆有限公司电镀铜包铝事业部总经理；2010 起于公司任职，任执行董事、总经理，2016 年至今为董事长、总经理
周冬菊	董事、实际控制人	1985 年出生，本科学历。曾任江苏银行股份有限公司吴江支行客户经理；红黄蓝亲子园（吴江店）园长；2018 年起至今担任苏州源渔艺术文化发展中心园长；2010 年起，兼职于公司，历任监事、董事。
蒋茜	董事、财务负责人、董事会秘书	1979 年出生，本科学历。曾分别就职联网电子（吴江）有限公司、泰金宝光电（苏州）有限公司、吴江联网电子有限公司任会计；金名山光电（吴江）有限公司财务科长；吴江市苏商农村小额贷款股份有限公司财务负责人；苏州亨利通信材料有限公司财务负责人；2014 年起于公司就职，任财务总监，2016 年至今任公司董事、财务负责人、董事会秘书。
宋建源	董事、生产经理	1969 年出生，初中学历。1986 年 5 月至曾任吴江市合成化工厂工人；吴江市燕达轻工机械厂车间主任、副厂长；吴江市平望镇农机服务中心负责人；吴江三鑫体育用品有限公司经理；2015 年进入公司任生产经理；2016 年至今任兼任董事。

资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

■ 主营分析：专注生产光伏焊带，持续开发高性能、新功能产品，核心客户皆为全球龙头

公司主营产品为光伏焊带，是光伏组件主要的电气连接部件，用于收集光伏电池片转化的电流，本质上是一种在铜带表面涂敷一定厚度锡基焊料而形成的复合导电材料，属于毫米级尺寸的精细化部件。由于单件太阳能电池片输出功率难以满足常规用电需求，必须使用光伏焊带将太阳能电池片串联或者并联起来以达到符合要求的电流和电压。光伏焊带又可分为互连焊带和汇流焊带两类，互连焊带用于将电池片相互串联在一起，汇流焊带则用于将已经串联完成的电池片相互连接，二者在光伏电池板上的位置如下：

图 1：公司主营产品光伏焊带在光伏电池板上的位置



资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

一般在电池组件中互连焊带使用量远超过汇流焊带使用量，公司互连焊带和汇流焊带的具体品种和特点情况如下：

类别	形态品种	特点	产品图片
(1) 互连焊带	A.剪带	圆柱形结构的互连焊带	
	B.滚轴	轴装的未经裁剪的互连焊带，主要适用于机器自动焊接电池片。	
(2) 汇流焊带	A.剪带	经过裁剪的汇流焊带，主要适用于手工焊接电池片。	
	B.盘装	盘装的未经裁剪的汇流焊带，适用于手工焊接电池片。	
	C.滚轴	轴装的未经裁剪的汇流焊带，主要适用于机器自动焊接电池片。	
	D.L 型	经折弯的汇流焊带，用于替代两根相互点焊的汇流焊带，降低组件成本。	

资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

光伏焊带的外观尺寸、力学性能、表面结构、电阻率等性能指标对光伏发电效率有重要影响，同时也是影响光伏电池片碎片率以及光伏组件长期可靠性、耐用性（平均使用寿命 25 年）的重要因素。因此优质、高技术水准的光伏焊带是提高发电效率，保障光伏组件长期稳定工作，实现下游光伏发电企业降本增效的重要途径。

按照产品的性能特征，公司光伏焊带产品又可分为：常规焊带、低电阻焊带、MBB 焊带、分段反光焊带和黑色焊带（在研阶段）。其中非常规焊带在外形、性能等方面与常规产品有明显区别，能更好的光伏电池组的性能，例如低电阻焊带电阻更低因而导电性能更强，提高了光伏组件的发电效率，MBB 焊则为非传统的圆柱形结构互连焊带，能更有效的增加电池片的受光面积，并使光伏组件的主栅由宽变窄，减少浆耗量，降低光伏组件生产成本。

表 2：公司产品按类型分类性能参数

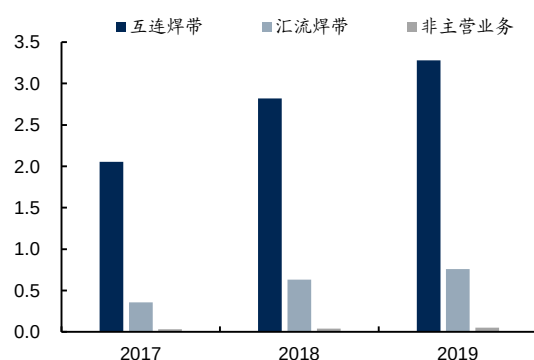
性能项目	常规互连焊带	常规汇流焊带	低电阻焊带	MBB 焊带	分段反光焊带	黑色焊带
单边涂层厚度	25 ± 5um	25 ± 5um	23 ± 4um	产品直径： 0.2-0.4mm 铜基直径： 0.17mm-0.37mm	反光面:5 ± 3um， 焊接面:25 ± 5um； 总厚度:30 ± 5um	涂锡层 15 ± 5 μ m； 黑色涂层 18 ± 5 μ m
成品厚度公差	± 0.015mm	± 0.015mm	互连焊带 ± 0.015； 汇流焊带 ± 0.005mm	—	—	(-0.005, +0.02)mm
成品宽度公差	± 0.05mm	± 0.15mm	± 0.05mm	—	—	± 0.3mm 抗拉强度
抗拉强度	≥ 150N/mm ²	≥ 170N/mm ²	互连焊带 ≥ 130N/mm ² 汇流焊带 ≥ 150N/mm ²	≥ 150Mpa	—	130N/mm ²
延伸率	≥ 25%	≥ 25%	≥ 30%	≥ 20%	—	≥ 30%
屈服强度	≤ 70Mpa	≤ 180Mpa	≤ 65Mpa	≤ 75Mpa	55-70Mpa	≤ 180Mpa
弯曲度	≤ 4mm/m	≤ 3mm/m	≤ 4mm/m	—	—	≤ 4mm/m
电阻率	2.0 ~ 2.3 × 10 ⁻² Ω · mm ² /m	2.0 ~ 2.3 × 10 ⁻² Ω · mm ² /m	≤ 1.95 × 10 ⁻² Ω · mm ² /m	≤ 2.1 × 10 ⁻² Ω · mm ² /m	≤ 2.25 × 10 ⁻² Ω · mm ² /m	≤ 2.25 × 10 ⁻² Ω · mm ² /m
其他	—	—	—	为圆柱形结构的 互连焊带	反光面槽深： 60 ± 10um 反光面峰数： 4-6 个	黑色涂层附着力：脱落面积不 能超过 5%。抗腐蚀性：48h 盐 酸实验良好；耐高温性：380C ⁰ 平整光滑金属平台焊接非黑色 面 5s 黑色涂层不掉落、脱落。
特别功能	—	—	电阻更低因而导电性能 更强，提高光伏组件的 发电效率	圆柱形结构，更有 效增加电池片的 光面积，使主栅由 宽变窄，减少浆耗 量，降低生产成本	受光段应用全反射 原理实现焊带表面 结构化设计，提高受 光总量，而提升光伏 组件的功率	能助力全黑光伏组件实现更高 效的自动化生产效率和更优良 的整体美观性能（仍在研发阶 段）

资料来源:公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

收入结构方面，2019 年公司主营业务收入为 4.04 亿元（+17.14%），占营业收入的 98.76%，其中占主要的互连焊带贡献收入 3.28 亿元（+16.38%，占 81.19%），汇流焊带收入 0.76 亿元（+20.54%，占 18.81%），非主营收入 507 万元，主要为原材料和废料收入、房屋租赁收入等。

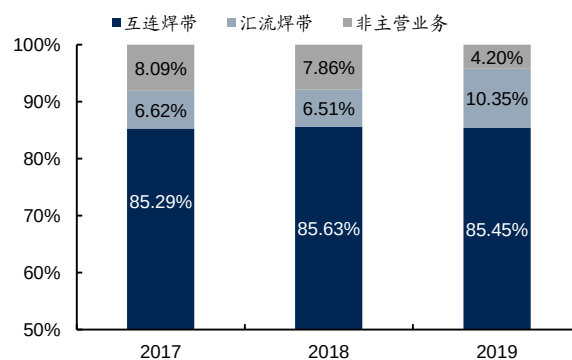
从毛利润结构来看，互连焊带贡献绝大部分毛利，2019 年占比达 85.45%（毛利率 17.92%），汇流毛利润占比为 10.35%（毛利率 9.37%），非主营业务毛利润占比 4.20%

图 2：2017-2019 按产品服务分类收入（亿元）



资料来源:公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

图 3：2017-2019 按产品服务分类毛利润占比



资料来源:公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

公司客户由下游光伏组件龙头厂商构成，最核心客户晶科能源为全球最大光伏组件生产商，占公司营收比重超 60%。其他主要客户中，全球排名前十的光伏组件厂商还包括晶澳太阳能（2018 出货量全球第 2）、韩华新能源（2018 第 3）、隆基乐叶（2018 第 5）、阿特斯阳光电力（2018 第 6）、协鑫集成（2018 第 8）等，皆为公司近年的前五大客户。公司主要通过签订长期框架协议的方式获取客户销售订单，并提供产品售后服务。总体来看，由于下游光伏产业的高度垄断性，公司客户集中度很高，2017-2019 对前五客户的销售占营收比重基本都在 98% 以上，具体情况如下：

表 3：公司前五大客户情况

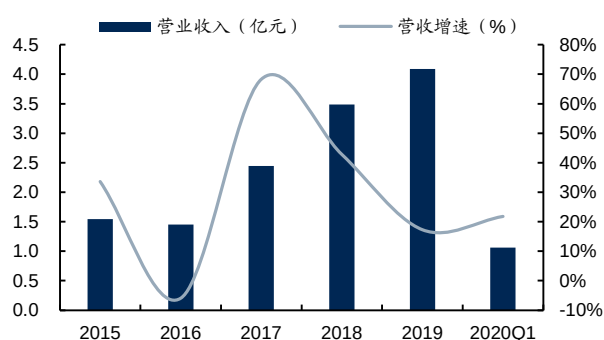
排序	2019 客户名称	营收占比	2018 客户名称	营收占比	2017 客户名称	营收占比
1	晶科能源有限公司及其子公司（合并）	67.22%	晶科能源有限公司及其子公司（合并）	60.49%	晶科能源有限公司及其子公司（合并）	58.59%
2	晶澳太阳能科技股份有限公司及其子公司（合并）	11.97%	韩华新能源（启东）有限公司	17.21%	协鑫集成科技股份有限公司旗下子公司（合并）	20.50%
3	韩华新能源（启东）有限公司	8.46%	协鑫集成科技股份有限公司旗下子公司（合并）	11.39%	阿特斯阳光电力集团有限公司旗下子公司（合并）	8.87%
4	隆基乐叶光伏科技有限公司及其子公司（合并）	8.28%	晶澳太阳能科技股份有限公司及其子公司（合并）	5.04%	韩华新能源（启东）有限公司	7.96%
5	阿特斯阳光电力集团有限公司旗下子公司（合并）	2.01%	阿特斯阳光电力集团有限公司旗下子公司（合并）	4.64%	江西展宇新能源股份有限公司	2.69%
	合计	97.94%	合计	98.77%	合计	98.61%

资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

此外，公司 2017-2019 年对境外地区的销售占比分别为 14.0%、11.4% 和 17.5%。

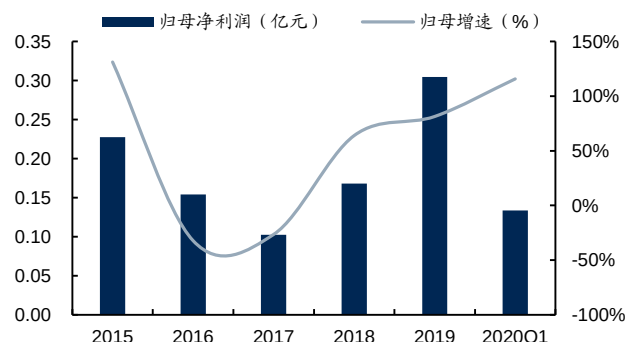
■ 公司财务情况

图 4：2015-2020Q1 营业收入及增速（亿元）



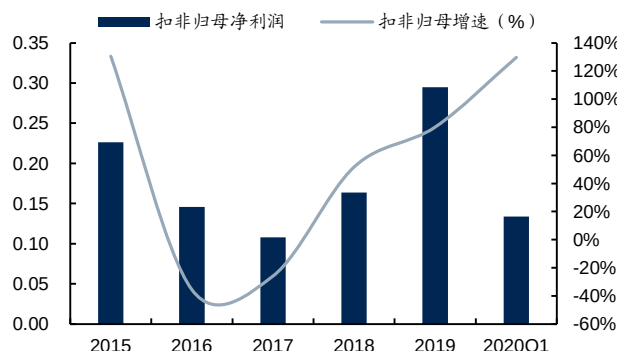
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 5：2015-2020Q1 归母净利润及增速（亿元）



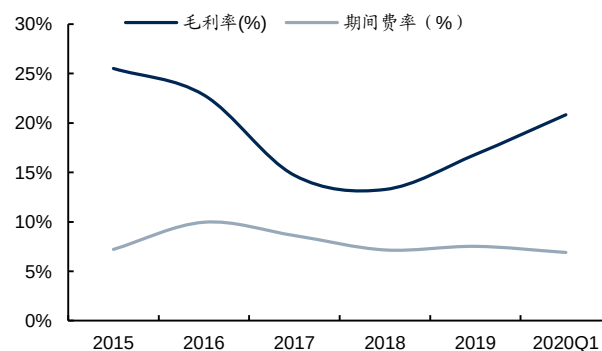
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 6：2015-2020Q1 扣非归母及增速（亿元）



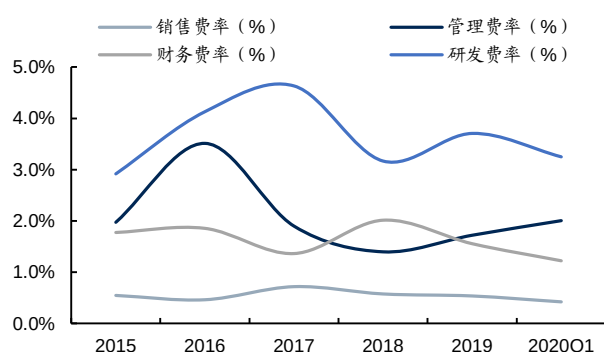
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 7：2015-2020Q1 毛利率及期间费用率



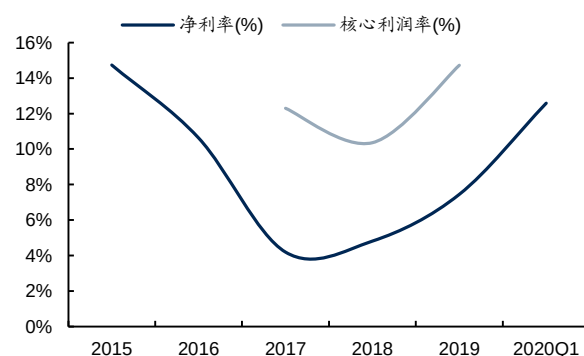
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 8: 2015-2020Q1 四项期间费用率



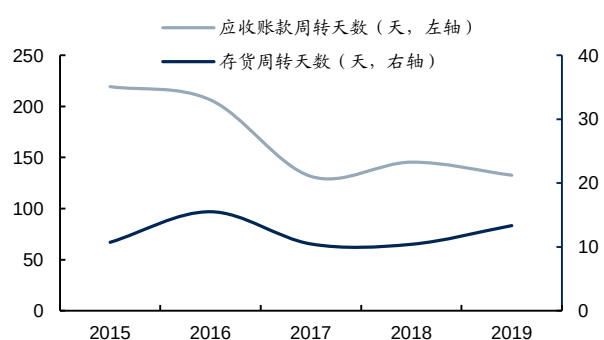
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 9: 2015-2019 净利率及核心利润率



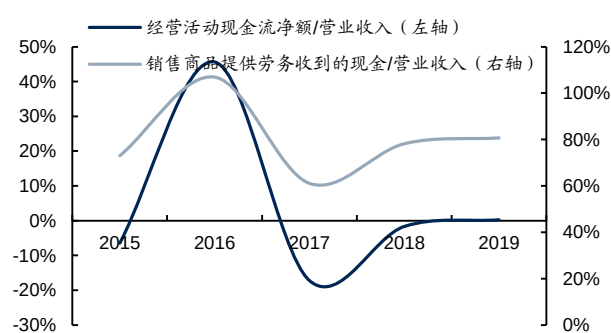
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理
核心利润率: 毛利率-四项费用率-营业税金及附加/营收

图 10: 2015-2019 存货及应收周转天数



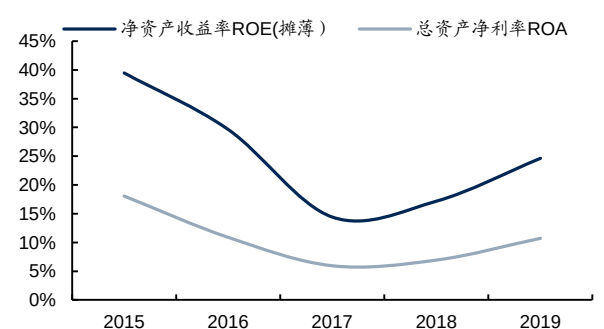
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 11: 2015-2019 现金流情况



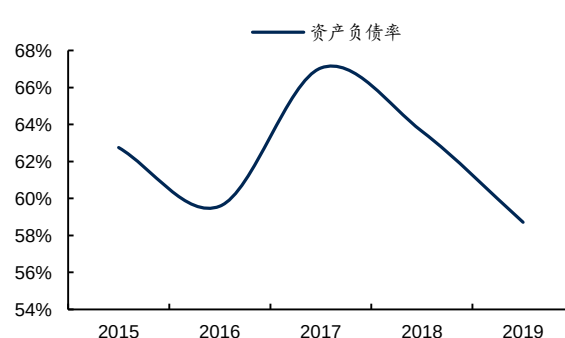
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 12: 2015-2019 净资产收益率及总资产净利率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 13: 2015-2019 资产负债率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

■ 募投项目: 与下游客户同步扩产, 主营产品产能预计增加 1.5 倍以上, 同时提升行业前沿技术产品研发能力

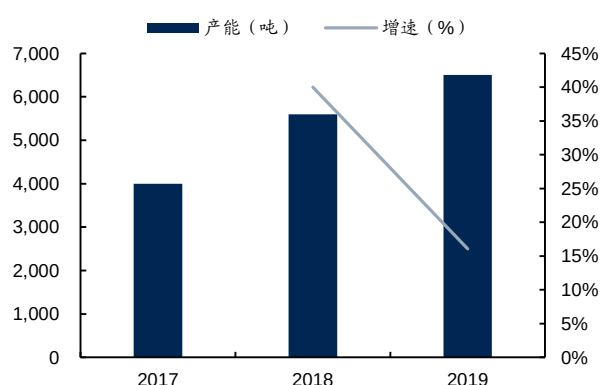
公司本次拟募集资金 15,200 万元, 主要投入“年产涂锡铜带(丝) 10000 吨项目”和“研发中心建设项目”2 个项目, 拟投入金额分别为 7,200 万和 3000 万元, 具体情况如下:

表 4: 募投项目情况

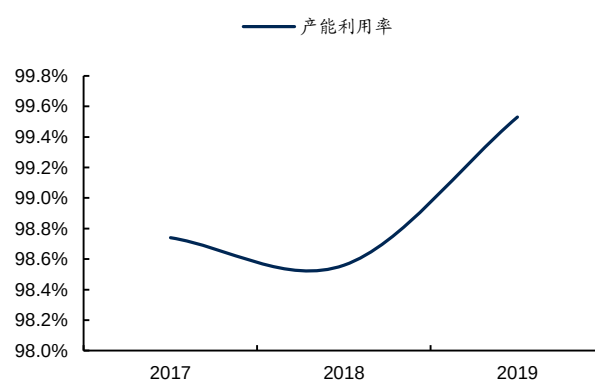
项目序号	项目名称	项目总投资(万元)	募集资金投入额(万元)	建设周期	备案、环评情况
1	年产涂锡铜带(丝)10000吨项目	7,200	7,200	3年	吴发改行外备发[2019]60号、苏行审环评[2020]50017号
2	新建研发中心项目	3,000	3,000	2年	吴行审外备发[2020]10号、苏行审环评[2020]50060号
3	补充流动资金项目	5,000	5,000	—	—
合计		15,200	15,200		

资料来源:公开发行说明书, 国信证券经济研究所整理

(1) 本次核心募投项目“年产涂锡铜带(丝)10000吨项目”计划增加公司焊带产能1.5倍以上,主要为引进先进自动化生产设备,并通过优化生产工艺、引进熟练生产人员等方式提高生产能力,其中汇流焊带和互连焊带产能将分别增加2,000吨和8,000吨。近年来,在下游不断扩产的背景下,公司产能虽然持续增加但一直处于饱和状态,产能利用率接近100%,而现有设备已无法有效突破产能瓶颈以满足客户不断增长的订单需求,因此该项目将成为扩大公司业务规模的关键步骤,同时增强公司的盈利能力和竞争优势。

图 14: 2015-2020 公司焊带产能及增速


资料来源:公开发行说明书, 国信证券经济研究所整理

图 15: 2017-2019 焊带产能利用率


资料来源:公开发行说明书, 国信证券经济研究所整理

从客户需求具体来看,每GW装机容量所耗用的光伏焊带需求量约为710吨左右,因此公司下游客现有生产规模能力对焊带的存量需求约为31,920吨,因2019-2020年间扩产计划将引起的需求增量约为35,490吨,增幅达111.2%,公司募投项目按计划3年后全部投产,总产能将提升至16500吨,可满足上述客户当前可预测需求的24.5%。总体而言,公司与客户同步扩产,有利于加强相互合作关系,保证在所处细分市场的占有率稳中有升,强化行业地位。

表 5: 公司下游客户扩产情况

客户	2019年底光伏组件产能(GW)	2019-2020年已明确的扩产计划(GW)	产能增幅
晶科能源	14.2	16.0	112.7%
晶澳科技	10.3	10.0	97.1%
韩华新能源	7.3	0.2	2.7%
隆基乐叶	9.0	7.0	77.8%
协鑫集成	4.8	17.5	364.6%
合计	45.6	50.7	111.2%

资料来源:公开发行说明书, 国信证券经济研究所整理

(2) “研发中心建设项目”主要包括购进先进的研发、检测、实验等软硬件设备并吸引更多行业内高端技术人才,强化公司技术资源整合能力和对先进技术的研发能力。公司将重点对低电流铜包铝合金焊带技术、黑色汇流焊带技术、低温反光焊带等技术进行深入研究开发,进一步提升对前沿技术的研发能力,满足光伏发电行业的未来发展需求。

■ 投资建议

公司作为光伏焊带细分领域的主要生产商之一，拥有较突出的产品技术优势和较高的行业地位，受下游龙头核心客户的高度认可，合作关系稳固。光伏作为备受重视的关键新能源在全球来看发展迅速，光伏发电装机总量快速增长，而国内方面经历前两年的行业低谷和洗牌，在新一轮政策驱动下也有望迎来良好复苏。公司本次核心募投项目将与客户同步扩产，大幅提高产能，有利于加强相互合作，提升市占率，巩固行业地位，同时也将进一步增强对前沿技术的研究开发能力，强化核心竞争力，推荐持续关注。

■ 风险提示：客户集中度高；产业政策及扶持力度变化；市场竞争加剧；经济周期波动；首次发行失败

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032