

谨慎推荐（首次）

风险评级：中高风险

2020 年 8 月 31 日

新三板系列报告—同享科技（839167.OC）

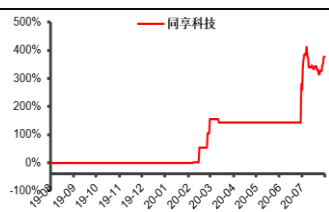
行业需求空间广阔，扩产助力公司成长

投资要点：

分析师：黎江涛
SAC 执业证书编号：
S0340519120001
电话：0769-22119416
邮箱：
lijiangtao@dgzq.com.cn

分析师：张豪杰
SAC 执业证书编号：
S0340520070001
电话：0769-22119416
邮箱：zhanghaojie@dgzq.com.cn

公司股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **公司是光伏焊带优秀企业，下游客户主要是光伏组件头部厂商。**公司专注于高性能光伏焊带的研发、生产、销售，主要产品包括互连焊带和汇流焊带。2015-2019 年，公司营业收入、归母净利和扣非归母净利年均复合增速分别是 28.78%、25.40%和 24.62%，实现快速增长。目前公司已与晶科能源、晶澳科技、韩华新能源、隆基乐叶、阿特斯等光伏组件头部企业建立了稳固的产品供应关系。2017-2019 年，公司向前五大客户的销售收入合计占公司当期营业收入的比重分别是 98.61%、98.77%和 97.94%，客户集中度高。
- **光伏行业有望持续快速增长，光伏焊带市场空间广阔。**根据 SolarPower Europe 发布的《Global Market Outlook For Solar Power/2019-2023》报告预测，2023 年全球光伏总装机量将达到 1,610GW，新增光伏装机量将达到 263.9GW。同时彭博新能源财经预测，到 2050 年，全球光伏容量将增长 17 倍，可见在此背景下光伏焊带产业将有广阔的市场增长空间。从公司目前下游客户来看，截止 2019 年底，公司主要的前五大客户晶科能源、晶澳科技、韩华新能源、隆基乐叶和协鑫集成的光伏组件产能合计约 45.6GW，因此，公司下游主要客户现有生产能力对应焊带需求约 $45.6 \times 710 = 32376$ 吨。2020 年，这五家公司均有不同程度的扩产计划，预计合计扩产规模达到 50.7GW，对应焊带增量需求 $50.7 \times 710 = 35997$ 吨，下游客户焊带增量需求巨大。
- **投资建议：**公司成功在精选层挂牌，本次募集资金净额 1.07 亿元，将用于年产涂锡铜带（丝）10000 吨项目、新建研发中心项目的建设，以及补充流动资金。截至 2019 年末，公司拥有产能 6,500 吨，在光伏焊带细分领域市场占有率仍处于偏低水平，2020 年公司产能仍在不断扩大。面对未来光伏行业持续成长、公司下游客户大规模扩产带来的巨大需求，公司募资扩大光伏焊带产能有望持续扩大业务规模，提升市场份额，增强公司竞争优势。首次覆盖，给予公司“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**海外疫情若二次爆发或导致光伏需求减少；上游原材料成本上升；产品价格下跌；行业竞争加剧等。

目 录

1 主营高性能光伏焊带，主要客户是组价头部厂商.....	4
2 财务分析	6
3 光伏行业有望持续快速增长，焊带需求空间广阔.....	7
3.1 光伏焊带需求空间广阔	7
3.2 光伏组件头部厂商市占率有望继续提升，公司订单增长值得期待	8
4 募投项目	9
4.1 年产涂锡铜带（丝）10000 吨项目	9
4.2 新建研发中心项目	9
5 投资建议	10
6 风险提示	10

插图目录

图 1：公司重要股东持股情况	4
图 2：光伏互连焊带和汇流焊带所处位置	5
图 3：2017-2019 年公司收入结构情况	5
图 4：2017-2019 年公司毛利润结构情况	5
图 5：2015-2020H1 公司营业收入增长情况	7
图 6：2015-2020H1 公司归母净利增长情况	7
图 7：2015-2020H1 公司扣非归母净利增长情况	7
图 8：2015-2020H1 公司毛利率和净利率情况	7

表格目录

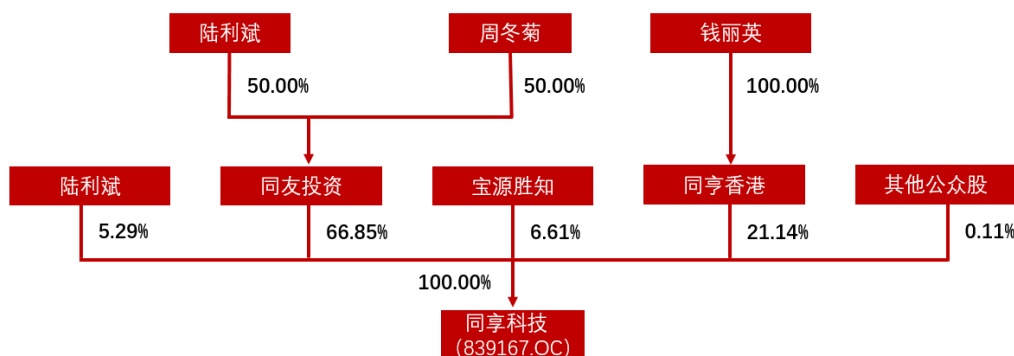
表 1：2017-2019 年公司前五大客户收入占比情况	6
表 2：公司下游客户光伏组件产能情况	8
表 3：公司募投项目情况	9

1 主营高性能光伏焊带，主要客户是组价头部厂商

公司成立于 2010 年，专注于高性能光伏焊带的研发、生产、销售，主要产品包括互连焊带和汇流焊带。公司通过不断的自主研发，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。

公司的控股股东是持有公司 66.85% 股权的同友投资有限合伙企业（以下简称“同友投资”），而同友投资由陆利斌和周冬菊夫妇分别出资 50% 设立。此外，陆利斌直接持有公司 5.29% 的股权。因此，陆利斌与周冬菊合计持有公司 72.14% 的股权。同时，陆利斌与周冬菊均在公司担任重要职位，对公司实际经营有决策性影响，陆利斌、周冬菊是公司的共同实际控制人。

图 1：公司重要股东持股情况



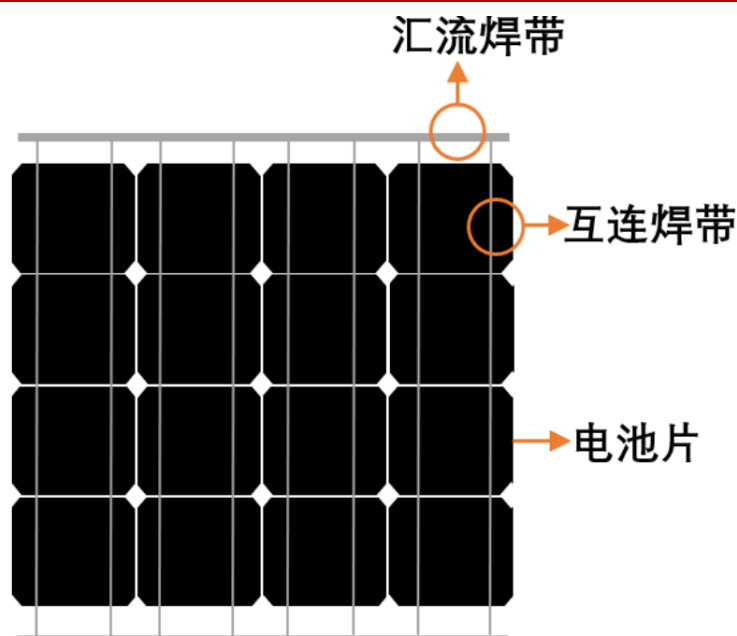
资料来源：公开发行说明书，Wind 资讯，东莞证券研究所

公司主要产品为高性能光伏焊带，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，属于毫米级尺寸的精细化部件。焊带的技术含量和品质优劣直接影响光伏组件电流的收集效率和光伏电池片的碎片率，关系到组件的发电效率和成本控制情况。

按产品应用方向进行分类，光伏焊带可分为互连焊带和汇流焊带。互连焊带是用于串联电池片，焊接于电池片的主栅线上，具有收集、传输光伏电池片电流的功能。汇流焊带是连接光伏电池串及接线盒的焊带，不与电池片直接接触，具有传输光伏电池串电流的功能。

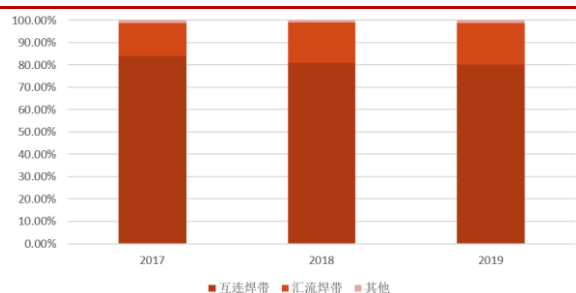
2019 年，公司收入结构中，互连焊带收入 3.28 亿元，占比 80.18%，汇流焊带收入 0.76 亿元，占比 18.58%。近两年来，公司收入结构维持基本稳定，互连焊带占比均超过 80%。从毛利构成的角度来看，由于公司互连焊带的毛利率高于汇流焊带，2019 年，互连焊带贡献了公司 85.42% 的毛利润，汇流焊带贡献了 10.35% 的毛利润。

图 2：光伏互连焊带和汇流焊带所处位置



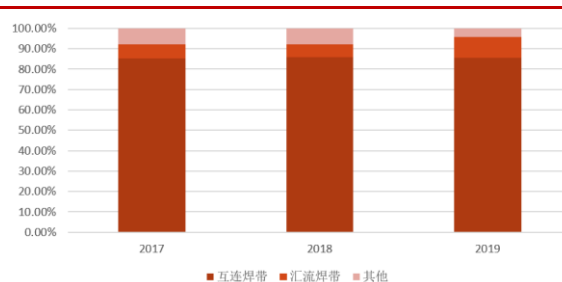
资料来源：公开发行说明书，东莞证券研究所

图 3：2017-2019 年公司收入结构情况



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 4：2017-2019 年公司毛利润结构情况



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

下游客户以光伏组件头部厂商为主，前五大客户收入占比高。目前公司已与晶科能源有限公司、晶澳太阳能有限公司、韩华新能源有限公司、隆基乐叶光伏科技有限公司、阿特斯阳光电力有限公司、协鑫集成科技股份有限公司等企业建立了稳固的产品供应关系。2017-2019 年，公司向前五大客户的销售收入合计占公司当期营业收入的比重分别是 98.61%、98.77%和 97.94%；其中，公司向晶科能源有限公司及其子公司销售实现的营业收入占公司营业收入的比重分别为 58.59%、60.49%和 67.22%，晶科能源是公司的第一大客户。

表 1：2017-2019 年公司前五大客户收入占比情况

2019		2018		2017	
客户	收入占比	客户	收入占比	客户	收入占比
晶科能源	67.22%	晶科能源	60.49%	晶科能源	58.59%
晶澳科技	11.97%	韩华新能源	17.21%	协鑫集成	20.50%
韩华新能源	8.46%	协鑫集成	11.39%	阿特斯	8.87%
隆基乐叶	8.28%	晶澳科技	5.04%	韩华新能源	7.96%
阿特斯	2.01%	阿特斯	4.64%	江西展宇	2.69%
合计	97.94%	合计	98.77%	合计	98.61%

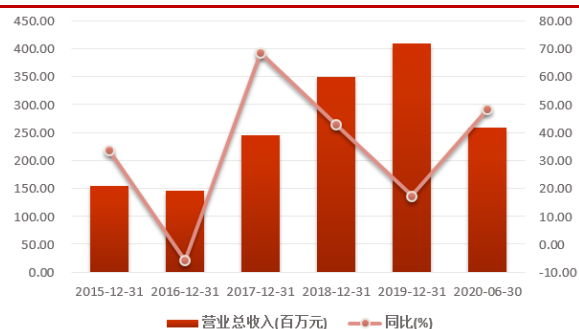
资料来源：公开发行说明书，东莞证券研究所

2 财务分析

2015-2019年,公司营业收入、归母净利和扣非归母净利年均复合增速分别是 28.78%、25.40%和 24.62%，实现快速增长。盈利能力方面，公司近年来毛利率和净利率波动较大。其中，2017、2018 年公司毛利率和净利率触底，两年净利率分别只有 4.19%和 4.82%，主要原因是公司产品的主要原材料铜材和锡材价格于 2017 年同比大幅上涨，且 2018 年价格维持高位震荡格局。现金流方面，公司近年来经营活动现金净流量波动较大，2017、2018 年表现较差，该指标均为负值。现金流较差的其中一个表现是应收票据及应收账款较多。2015-2019 年，公司应收票据及应收账款项目金额在公司总资产中占比高，除了 2016 年外，过去五年的其他年份该比例均超过 60%。总的来看，公司过去五年业绩实现快速增长，但盈利能力受原材料成本变动影响较大，且对下游的转嫁能力较差；同时公司经营性现金流表现欠佳，也反映出其对上下游的议价能力较弱。

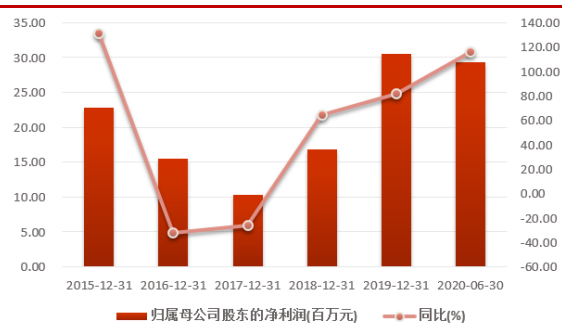
2020 年上半年，公司分别实现营业收入、归母净利和扣非归母净利 2.58、0.29 和 0.29 亿元，分别同比增长 48.33%、116.23%和 133.69%，利润端增速明显快于营收端增速，主要是由于受疫情影响，公司主要原材料成本略有下降，毛利率同比提升 4.36 个百分点，净利率同比提升 3.87 个百分点。今年上半年，公司期间费用率是 6.26%，同比明显下降 2.5 个百分点，销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别同比下降 0.06、0.26、1.06、1.12 个百分点。现金流方面，虽然公司今年上半年经营活动现金净流量仍是负值（-295 万元），但相比去年上半年的-619 万元有所好转。

图 5：2015-2020H1 公司营业收入增长情况



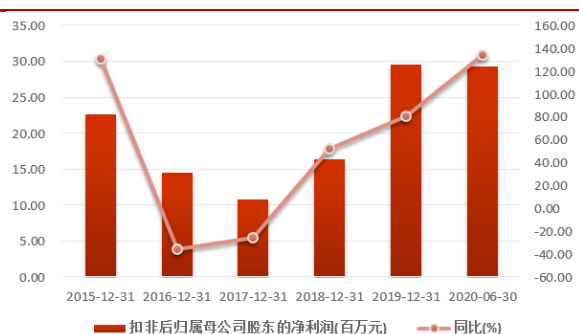
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 6：2015-2020H1 公司归母净利润增长情况



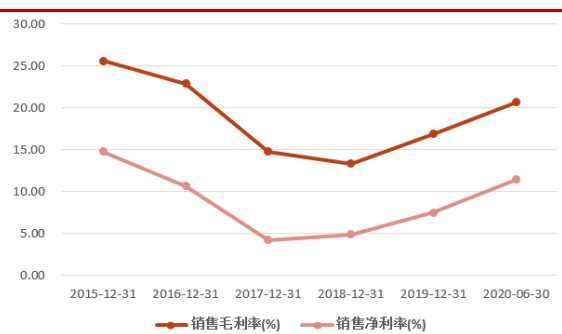
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 7：2015-2020H1 公司扣非归母净利润增长情况



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 8：2015-2020H1 公司毛利率和净利率情况



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

3 光伏行业有望持续快速增长，焊带需求空间广阔

3.1 光伏焊带需求空间广阔

根据 CPIA 的数据，2019 年全球光伏组件产能达到 218.7GW，产量达到 138.2GW，分别同比增长 14.9%和 19.3%，产能利用率为 63.2%，相比 2018 年略微提升。光伏焊带属于光伏组件重要的辅助材料之一，根据公司公开发行说明书的数据，每 GW 装机容量所耗用的光伏焊带需求量约为 710 吨左右。若以 2019 年全球组件产量为基础，则 2019 年全球光伏焊带需求量为 $138.2 \times 710 = 98122$ 吨。公司 2019 年互连焊带和汇流焊带的销售量分别是 5146.56 吨和 1217.69 吨，合计 6364.25 吨，在 2019 年全球光伏需求量中的占比是 6.49%。

根据 SolarPower Europe 发布的《Global Market Outlook For Solar Power/2019-2023》报告预测，2023 年全球光伏总装机量将达到 1,610GW，新增光伏装机量将达到 263.9GW。同时彭博新能源财经预测，到 2050 年，全球光伏容量将增长 17 倍，可见在此背景下光伏焊带产业将有广阔的增长空间。

从公司目前下游客户情况来看，2017-2019 年，公司向前五大客户销售的收入合计占公

司当期收入比重分别是 98.61%、98.77%和 97.94%。过去三年，公司主要的前五大客户包括晶科能源、晶澳科技、韩华新能源、隆基乐叶和协鑫集成。截止 2019 年底，这五家公司光伏组件产能合计约 45.6GW，因此，公司下游主要客户现有生产能力对应焊带需求约 $45.6 \times 710 = 32376$ 吨。2020 年，这五家公司均有不同程度的扩产计划，预计合计扩产规模达到 50.7GW，对应焊带增量需求 $50.7 \times 710 = 35997$ 吨，焊带市场需求增长迅猛。截至 2019 年公司底光伏焊带产能约为 6,500 吨，如要满足客户存量及未来增量需求，扩大市场份额，则公司产能缺口依旧较大。

表 2：公司下游客户光伏组件产能情况

	截止2019年末现有产能（单位：GW）	2020年扩产计划（单位：GW）
晶科能源	14.2	约16
晶澳科技	10.3	10
韩华新能源	7.3	0.2
隆基乐叶	9	7
协鑫集成	4.8	17.5
合计	45.6	50.7

资料来源：公开发行说明书，东莞证券研究所

3.2 光伏组件头部厂商市占率有望继续提升，公司订单增长值得期待

根据 Global Data 的数据，2019 年，全球光伏组件出货量排名前十的企业依次是晶科能源、晶澳科技、天合光能、隆基绿能、阿特斯、韩华新能源、东方日升、First Solar、协鑫集成和顺风光电。其中，排名前五厂商出货量在全球出货量中占比约 44%，前十厂商出货量占比约 68%。

我们认为，随着光伏全面进入平价时代，光伏新增装机需求有望持续快速增长，且大型能源集团对于光伏装机需求有望以更快速度提升，即光伏组件下游大型能源集团的需求占比有望提升。而大型能源集团对于光伏组件产品的效率、良品率，以及组件厂商供货稳定性等有更高要求，预计他们将更加青睐大型光伏组件厂商的产品，光伏组件行业强者恒强逻辑有望继续演绎，行业集中度有望进一步提高。

我们认为，随着光伏组件行业集中度的提高以及头部企业市占率的上升，拥有头部组件厂商客户的光伏焊带公司有望获得更多订单，业务规模和市场份额有望提升。公司目前与下游组件头部厂商建立了稳定的产品供应关系，有望受益于头部厂商市占率提升，从而获得更多订单，业务规模进一步扩大值得期待。

4 募投项目

7月23日，公司发布向不特定合格投资者公开发行并在精选层挂牌公告书，公司共募集资金总额1.22亿元，扣除发行费用（不含税）后的募集资金净额是1.07亿元。公司募集资金净额将用于年产涂锡铜带（丝）10000吨项目、新建研发中心项目的建设，以及补充流动资金。本次发行实际募集资金不能满足上述项目的全部资金需求，不足部分将由公司利用自有资金或通过银行贷款等方式自筹解决。

表 3：公司募投项目情况

项目名称	项目总投资（万元）	建设周期	项目内容
年产涂锡铜带（丝）10000吨项目	7200	3年	建设产能10,000吨涂锡铜带生产线，其中汇流焊带2,000吨、互连焊带8,000吨。
新建研发中心项目	3000	2年	新建研发中心项目将通过购进先进的研发、检测、实验等软硬件设备，吸引行业内高端技术人才，建立更具完整性、系统性、先进性的综合研发平台。
补充流动资金项目	5000	/	补充流动资金的主要用途主要用于维持公司日常业务发展及费用支出，从而改善公司流动资金状况，提高公司经营效益。
合计	152000		

资料来源：公开发行说明书，东莞证券研究所

4.1 年产涂锡铜带（丝）10000吨项目

公司拟投资7,200万元，包含设备投资5,585万元、铺底流动资金1,615万元，建设产能10,000吨涂锡铜带生产线，其中汇流焊带产能2,000吨、互连焊带产能8,000吨。本项目建设周期为3年，公司预计项目内部收益率是28.11%，投资回收期是6.27年。本项目将通过引进先进自动化生产设备，建设自动化、高效率的生产线，提高公司生产能力，解决现有客户需求和未来下游需求增长带来的产能瓶颈问题，扩大公司业务规模，增强公司的盈利能力和竞争优势。项目将紧随智能制造趋势，响应国家智能制造发展政策，从生产、包装、检测等环节提升自动化水平，提升公司产品的性能和稳定性，提高生产效率，大幅减少人工需求，降低劳动强度，减少能耗和排放，进一步实现工业生产的清洁化、绿色化，促进公司的未来可持续发展。

截至2019年末，公司拥有产能6,500吨，在光伏焊带细分领域内市场占有率仍处于偏低水平，2020年公司产能仍在不断扩大，但依旧无法满足市场需求。2019年以来，光伏组件龙头企业纷纷宣布扩产计划，若公司未来无法同步扩充产能，市场将被进一步挤占。

4.2 新建研发中心项目

本项目计划总投资3,000.00万元，其中场地装修投资324.00万元、设备投资2,110.00万元和研发费用566.00万元。

本项目为新建研发中心项目，项目将通过购进先进的研发、检测、实验等软硬件设备，

吸引行业内高端技术人才，建立更具完整性、系统性、先进性的综合研发平台，强化公司技术资源整合能力，强化公司对先进技术的研发能力，促使公司产品性能持续提升，并研发新技术新产品，促进新产品、新技术的成果转化，进一步扩大公司产品竞争力。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、打孔汇流焊带技术、低温反光焊带技术等技术进行深入研究开发，进一步强化公司对前沿技术的研究开发能力，提升公司的核心技术竞争力，满足光伏发电行业的未来发展需求，提升公司在行业内的竞争地位。

总的来看，募集资金投资项目围绕本公司的主营业务和发展战略展开，将扩大公司光伏焊带的产能，进一步完善产品链和产品结构，提升生产装备和产品技术水平。项目顺利实施后，对于公司的技术研发、生产能力、产品质量都有较大幅度的提高，使得公司持续发展能力与核心竞争力将进一步增强。

5 投资建议

公司成功在精选层挂牌，本次募集资金净额 1.07 亿元，将用于年产涂锡铜带（丝）10000 吨项目、新建研发中心项目的建设，以及补充流动资金。截至 2019 年末，公司拥有产能 6,500 吨，在光伏焊带细分领域市场占有率仍处于偏低水平，2020 年公司产能仍在不断扩大。面对未来光伏行业持续成长、公司下游客户大规模扩产带来的巨大需求，公司募资扩大光伏焊带产能有望持续扩大业务规模，提升市场份额，增强公司竞争优势。首次覆盖，给予公司“谨慎推荐”评级。

6 风险提示

- (1) 海外疫情若二次爆发或导致光伏需求减少；
- (2) 上游原材料成本上升；
- (3) 产品价格下跌；
- (4) 行业竞争加剧。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn