

谨慎推荐（首次）

光伏焊带行业领头，受益光伏产业持续成长

风险评级：中高风险

同享科技（839167.NQ）深度研究

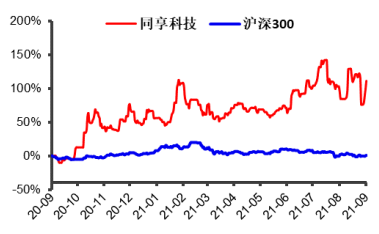
2021年9月3日

投资要点：

分析师：黄秀瑜
SAC 执业证书编号：
S0340512090001
电话：0769-22119455
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

研究助理：刘兴文
S0340120050004
电话：0769-22119416
邮箱：
liuxingwen@dgzq.com.cn

公司指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

- **十年成就光伏焊带行业领头。**同享科技成立于2010年，2016年在全国中小企业股份转让系统挂牌，2020年成为首批入选新三板精选层企业之一。公司主要研发、生产及销售光伏焊带。光伏焊带系光伏组件电池片及零部件连接的重要辅材。目前，公司主营产品为MBB焊带、汇流带和互连条。汇流带、互连条以及MBB焊带，构成98%左右的营业收入。随着光伏行业的高速发展，公司生产规模也迅速扩大，目前公司月产能位居行业前列。截至2020年公司在光伏焊带行业全球排名第二，市场占有率达10%。
- **光伏产业前景明朗，产业链有望高速发展。**光伏焊带行业在产业链中游，与下游的光伏电站有密不可分的联系，下游发展情况直接决定焊带行业规模、前景和发展速度。2020年可再生能源发电份额为29%，较2019年提升2pct，预计到2021年全球可再生能源发电量将增长8%以上。全球光伏发电成本（LCOE）已下降到最低水平40USD/MWh。预计光伏竞争力随之提高，光伏发电量占比将逐渐上升。伴随全球光伏装机量逐年攀升，光伏组件需求增加，将拉动光伏焊带需求量增长。
- **技术品控双一流，客户涵盖全球光伏龙头。**同享科技建立严格品控制度，产品均通过ISO9001质量标准，产品良率达95%以上。2017-2020年公司销售营收50%以上都来自晶科能源，近几年多次被晶科能源评为优秀供应商。2020年全球排名前十的光伏企业中晶科能源、晶澳太阳能、韩华新能源、隆基以及阿特斯电力均为公司前五大客户。
- **业绩增长迅速，盈利指标有所改善。**2016-2020年公司营收从1.45亿元持续增长至6.24亿元；2021H1营收为3.86亿元，同比增长49.73%。2020年公司毛利率及净利率均有所改善，期间费用率呈下降趋势。公司持续加大研发费用，不断提升产品的工艺技术及创新，助力公司持续发展。
- **投资建议：**长期来看，随着全球光伏行业技术发展，光伏发电成本下降，光伏装机量逐年攀升，光伏组件与辅材需求量将上升。公司所在的光伏焊带行业处于产业链中游，未来将充分受益光伏产业的持续成长。公司作为光伏焊带行业领头，拥有包括晶科能源等多家全球知名光伏企业客户，有望持续受益产业发展，未来业绩获得持续增厚。
- **风险提示：**客户集中度高的风险；应收账款余额较大不能及时收回的风险；原材料价格波动的风险；产业政策变动风险。

目 录

1 十年成就光伏焊带行业领头	4
1.1 十年入精选，产能位居行业前列	4
1.2 稳定经营，优质主营产品	5
1.3 产品多线扩张，主营产品迎来新时期	7
2 光伏产业前景明朗，产业链有望高速发展	9
2.1 光伏产业景气度上升，助光伏焊带行业增长	9
2.2 优胜劣汰产业背景下行业集中度将提高	12
3 技术品控双一流，客户涵盖全球光伏龙头	13
3.1 背靠大客户，助力公司乘风而起	13
3.2 领先技术+严格品控，铸就过硬品质	15
4. 业绩增长迅速，盈利指标有所改善	16
5. 投资建议	19
6. 风险提示	19

插图目录

图 1: 公司发展进程	4
图 2: 公司重要股东持股情况	5
图 3: 光伏互连焊带和汇流焊带所处位置	5
图 4: 2016-2020 年营收构成	6
图 5: 2020 年营收构成	6
图 6: 公司主要产品 MBB 焊带	7
图 7: 反光焊带产品图	8
图 8: 反光焊带原理和细节图	8
图 9: 黑色汇流带产品图	9
图 10: 光伏产业链构成	10
图 11: 2013-2021 年全球光伏发电最低中标电价	10
图 12: 光伏发电与其他能源发电成本比较（非补贴平准化成本）	11
图 13: 2010-2020 年中国光伏新增并网装机量及增速	12
图 14: 2020-2025E 国内光伏新增装机量	12
图 15: 2020 年前五大客户销售金额与占比	14
图 16: 2019 年前五大客户销售金额与占比	14
图 17: 2018 年前五大客户销售金额与占比	14
图 18: 2016-2020 年研发支出及占营收比例	15
图 19: 2016-2021H1 营收及增速	17
图 20: 2016-2021H1 归母净利润及增速	17
图 21: 2016-2021H1 扣非后归母净利润及增速	17
图 22: 2016-2021H1 毛利率和净利率	18
图 23: 2016-2021H1 期间费用率	18
图 24: 2016-2021H1 销售费用率	18
图 25: 2016-2021H1 管理费用率	18
图 26: 2016-2021H1 研发费用率	19
图 27: 2016-2021H1 财务费用率	19

表格目录

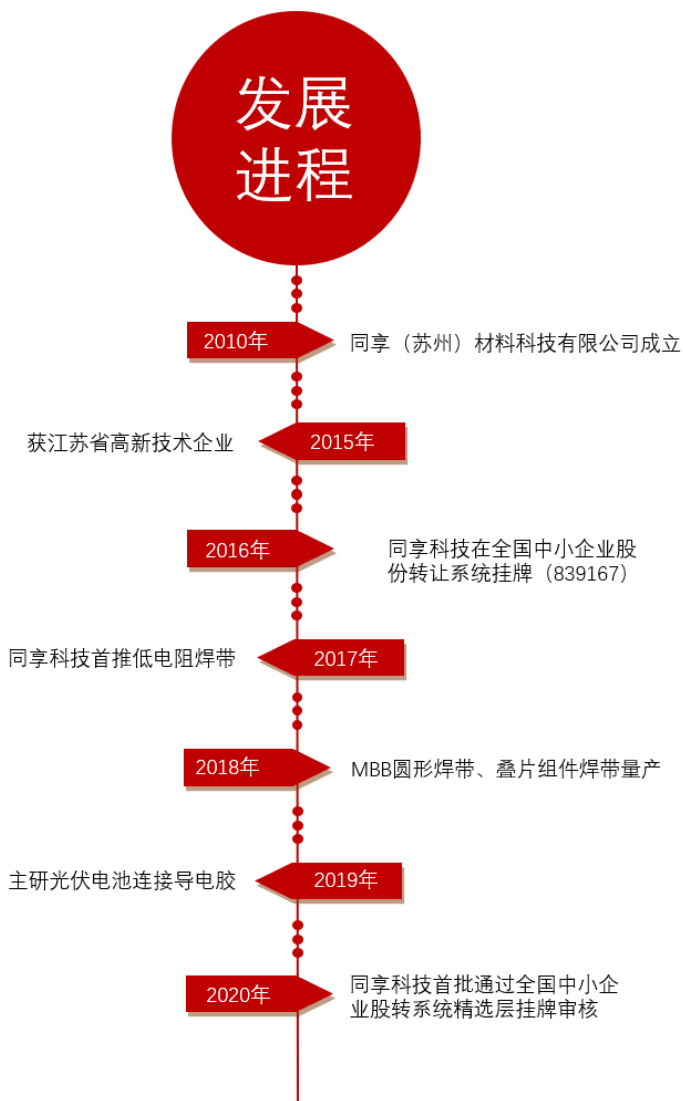
表 1: 公司主要产品	6
表 2: MBB 焊带行业技术要求与公司产品内控标准	7
表 3: 同行主要企业介绍	12
表 4: 2020 年全球光伏企业十强（综合类）	13
表 5: 公司核心技术	16

1 十年成就光伏焊带行业领头

1.1 十年入精选，产能位居行业前列

同享（苏州）电子材料科技股份有限公司（以下称公司）是同亨香港有限公司的原全资子公司，在 2016 年 1 月与苏州同友投资管理有限合伙企业（以下简称：同友投资）签订转让协议，成为同友投资旗下子公司。公司是一家高新技术企业，致力于发展太阳能光伏组件用涂锡铜带及电子配套产品的研究开发并提供相关服务。公司在焊带技术上不断深入研究，做产品研发改善其各项技术指标，以满足因行业技术不断发展进步对生产工艺的更高要求。随着光伏行业的高速发展，公司生产规模也迅速扩大，目前已达到月产能位居行业前列，也是首批通过全国中小企业股份转让系统精选层挂牌审核企业之一。

图 1：公司发展进程

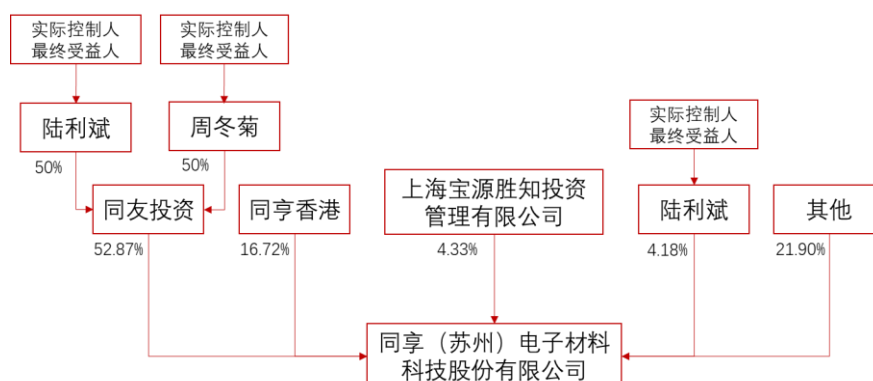


数据来源：公司官网，东莞证券研究所

公司控股股东为同友投资，持有 52.87% 股权。同友投资为陆利斌与周冬菊夫妇各出资 50% 设立，此外陆利斌先生个人持有 4.18% 公司股份，陆利斌周冬菊夫妇合计持有公

司 57.05%股权，两人均在公司担任重要职位，对公司运营决定有决策性影响。因此，陆利斌周冬菊夫妇为公司实际控制人。

图 2：公司重要股东持股情况



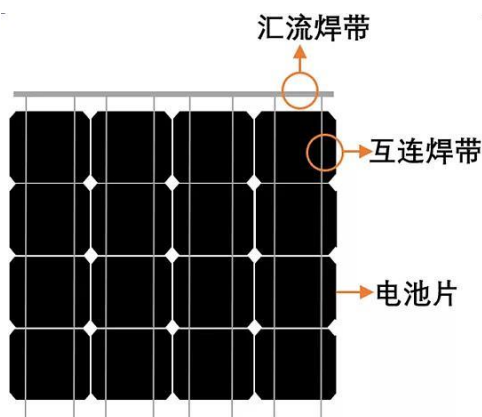
数据来源：公开发行说明书，东莞证券研究所

1.2 稳定经营，优质主营产品

在光伏产业链中，光伏焊带用于互连太阳能电池并提供与接线盒的连接，是重要的制造光伏组件辅材，是提高太阳能板效率及耐用性的重要因素。高水准的焊带产品能减少电池片破片率，增强能量吸收率，更重要的是能助下游企业控制成本，所以焊带产品的质量在行业中起至关重要作用。

公司主营业务是高性能光伏焊带产品的研发、生产和销售，致力发展太阳能光伏组件用涂锡铜带及电子配套产品的研究开发并提供相关服务，可根据客户要求研制各种专业用特殊焊接带、铜带、镍带、铝带等。公司主要产品是光伏焊带，细分为 MBB 焊带（多主栅互连条）、互连条和汇流带，用于连接光伏组件电池片和其他零部件，发挥导电聚电的作用。互连条是连接光伏电池片的涂锡焊带，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。汇流带是连接光伏电池串及接线盒的涂锡焊带，不与电池片直接接触，具有传输光伏电池串电流的功能。

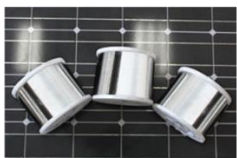
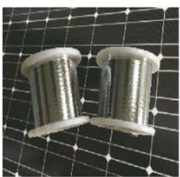
图 3：光伏互连焊带和汇流焊带所处位置



资料来源：公开发行说明书，东莞证券研究所

同享科技主营产品资料如下：

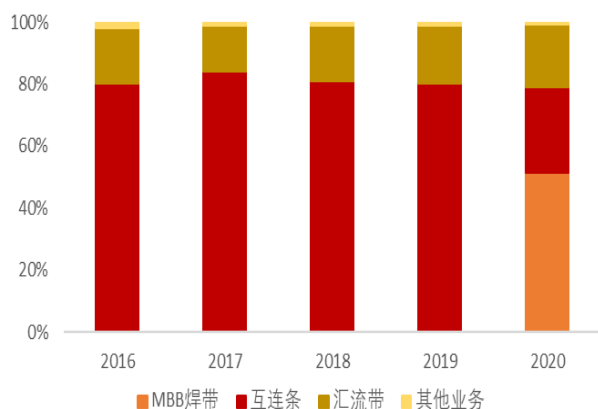
表 1：公司主要产品

产品	图片	特点
MBB焊带		MBB焊带是多主栅焊带，是圆柱形结构的互连焊带
互连条		汇流带是连接光伏电池串及接线盒的涂锡焊带，不与电池片直接接触，具有传输光伏电池串电流的功能。
汇流带		互连条是连接光伏电池片的涂锡焊带，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。

资料来源：公司官网，公开发行说明书，东莞证券研究所

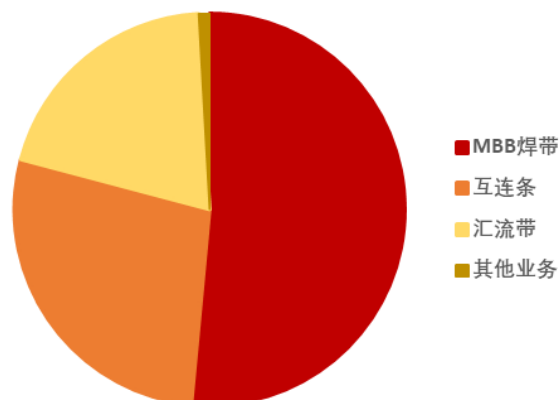
公司自 2016 年挂牌全国中小企业股份转让系统，主营业务收入由互连条和汇流带构成，收入来源保持稳定。2016-2019 年两主营业务占总营收的比例均在 98%以上，其中互连条业务达 80%以上。2020 年 MBB 焊带实现量产并销售，销售金额为 3.21 亿元，占总营收的 51.49%。2020 年互连条和汇流带营收分别为 1.72 亿元、1.24 亿元，分别占总营收的 27.62%、19.99%。

图 4：2016-2020 年营收构成



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

图 5：2020 年营收构成



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

1.3 产品多线扩张，主营产品迎来新时期

近年公司新增产品包括 MBB 圆形焊带（2020 年已实现量产并销售）和分段反光焊带；研发中产品为导电胶、冲孔汇流带和黑色焊带等。

首先值得关注的是 MBB 圆形焊带，即多主栅（Multi-busbar）焊带，圆形结构使电池片受光面积增加，同时光伏组件因应用 MBB 圆形焊带可缩短主栅宽度，减少材料使用量，助下游企业控制成本。MBB 焊带入射光经过玻璃二次反射让电池片有效吸收，更利于电池片收集阳光增强吸收率。且 MBB 焊带制造对生产技术有极高要求，对各项指标与技术性能要求均需极高标准。

图 6：公司主要产品 MBB 焊带



资料来源：公司官网，东莞证券研究所

表 2：MBB 焊带行业技术要求与公司产品内控标准

项目	技术要求（行业通用）	同享内控标准
焊带规格	Ø0.4/Ø0.35/Ø0.32	Ø0.4/Ø0.35/Ø0.32
基材规格	Ø0.37/Ø0.32/Ø0.29	Ø0.37/Ø0.32/Ø0.29
直径	-0.005 ~ +0.015	-0.003 ~ +0.012mm
镰刀弯	≤1.5mm/300mm	≤1mm/300mm
屈服强度	≤75	≤70
抗拉强度	≥150	≥150
延伸率	≥20	≥25
平均涂层厚度	0.017±0.005	0.017±0.004
最小涂层厚度	≥0.006	≥0.008
电阻率	≤0.0210	≤0.0205

资料来源：公司官网，东莞证券研究所

根据中国光伏行业协会、赛迪智库集成电路研究所发表的《中国光伏产业发展路线

图（2020）》，在不影响电池遮光面积前提下，提高主栅数目有利于减少电池功率损失，提高电池应力分布的均匀性以降低碎片率，提高导电性。目前 9 主栅及以上技术成为市场主流，2020 年 9 主栅电池片市占率为 66.2%，较 2019 年上升 46.1pct，预计到 2030 年，9 主栅及以上电池片市场占有率将持续增加。

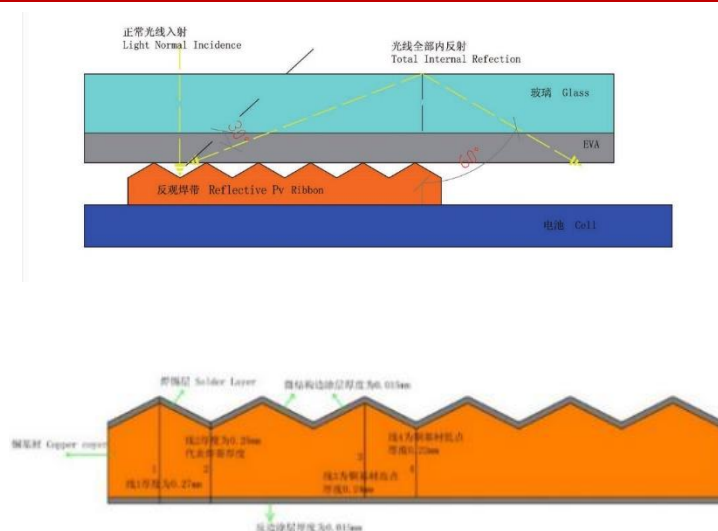
公司产品分段反光焊带使用了公司独有的反光焊带生产技术，处理反光焊带受光段的焊带表面结构。反光焊带使用 TUI 铜材基体，铜基材的上表面设置有改变光路传播方向的凸起结构，相邻两条凸起结构间为凹槽，横截面为等腰三角形，入射到焊带凹槽横截面上的光线被反射到玻璃上，并在玻璃下表面形成全反射，再次射到电池片表面，增加光照吸收量，从而提高 2% 左右增益。

图 7：反光焊带产品图



资料来源：公司官网，东莞证券研究所

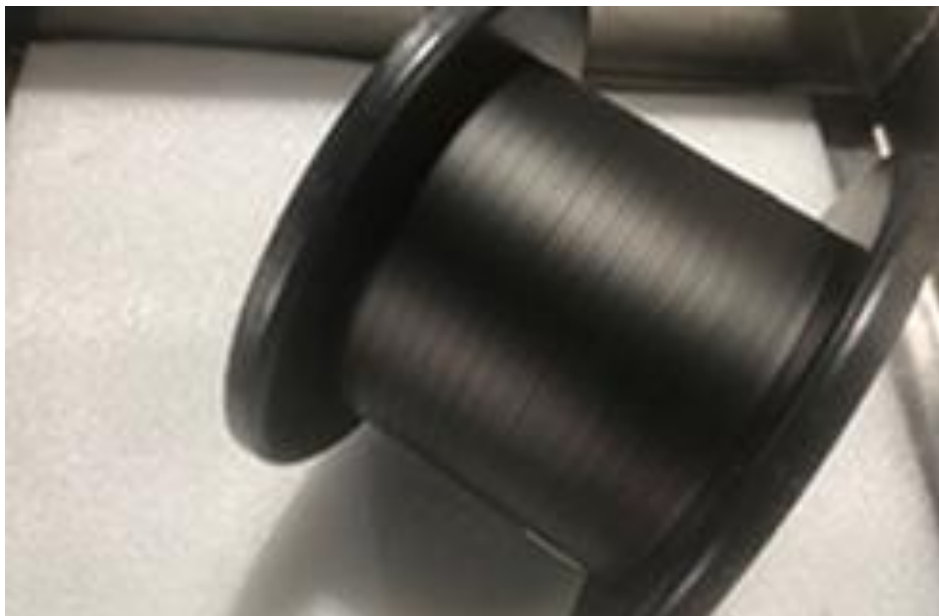
图 8：反光焊带原理和细节图



资料来源：公司官网，东莞证券研究所

黑色焊带由异氟尔酮、聚酯树脂、颜色填料等组成黑色涂层涂于焊带表面。因目前全黑光伏组件中大部分是用黑色垫片遮挡银色汇流条，可提高光照的利用，但光伏组件制造过程中黑色垫片易偏移导致光伏电池片破裂，较难实现自动化生产并外观略逊一筹。黑色焊带会使全黑光伏组件外观美化，同时易于实现自动化生产，提高生产效率。当前公司黑色焊带产品仍在研发调试中。

图 9：黑色汇流带产品图



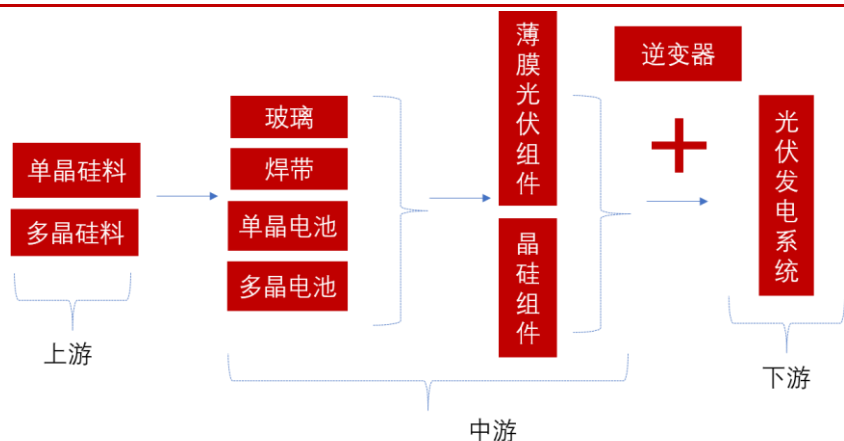
资料来源：公司官网，东莞证券研究所

2 光伏产业前景明朗，产业链有望高速发展

2.1 光伏产业景气度上升，助光伏焊带行业增长

光伏焊带行业处于产业链的中游，与下游的发电系统，光伏电站有密不可分的联系，下游发展情况直接决定焊带行业规模、前景和发展速度。在“中国制造 2025”战略背景下，我国工业生产技术不断升级，规模化发展成为制造业发展趋势。而光伏产业作为绿色可再生能源产业，未来行业市场发展空间广阔，其涵盖的细分领域光伏焊带企业也将有广大的市场增长空间。同时，随着行业技术不断进步，各国政府有望推出各种政策规管，将为行业发展提供良好的生态环境。

图 10：光伏产业链构成

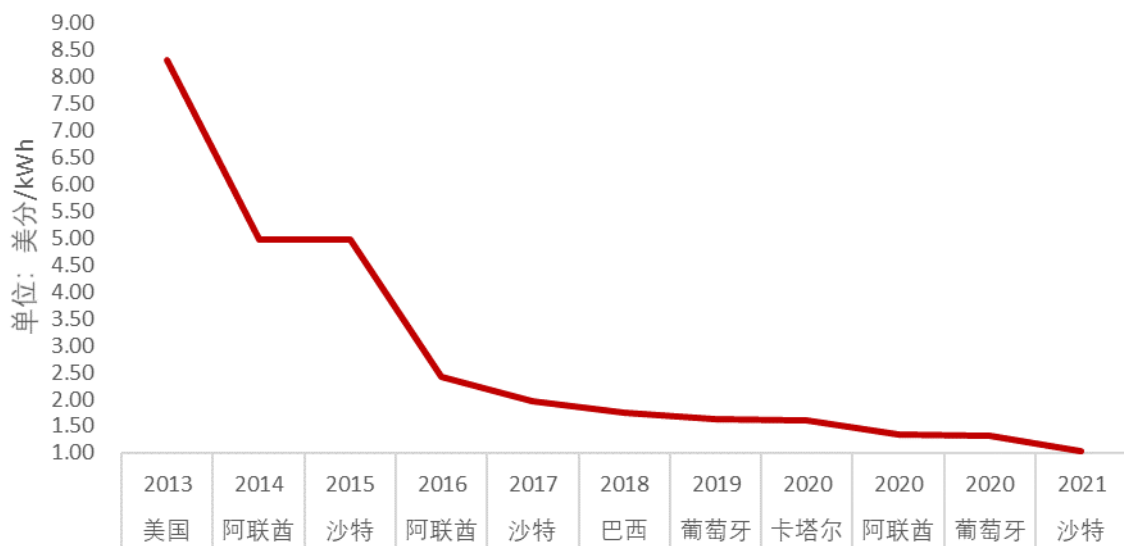


数据来源：CPIA，公开发行说明书，东莞证券研究所

现各国都对能源危机、可再生能源利用、环境保护等话题日益关注，未来各国政府将加大力度推广可再生能源的利用。数据显示，2020 年全球可再生能源的供应增长 3%，主要驱动力是可再生能源发电量增长 7%，2020 年可再生能源在全球发电量中的份额为 29%，较 2019 年上升 2pct。国际能源署预测 2021 年全球可再生能源发电量将增长 8% 以上，达到 8300 太瓦时。2021 年可再生能源在全球发电结构中的比例有望达到 30%，创历史新高。

在光伏产业技术水平持续快速进步的推动下，光伏发电成本步入快速下降通道，与其他发电方式相比已经越来越具有竞争力。光伏度电成本不断下降，全球光伏招标电价屡创新低。2020 年 8 月，葡萄牙的光伏项目最低中标电价达到 1.316 美分/kWh，2021 年 4 月，沙特 600MW 的 Al Shuaibu 光伏 IP 项目，创下全球最低中标价记录，低至 1.04 美分/kWh。光伏发电竞争力不断凸显，性价比持续优化。

图 11：2013-2021 年全球光伏发电最低中标电价

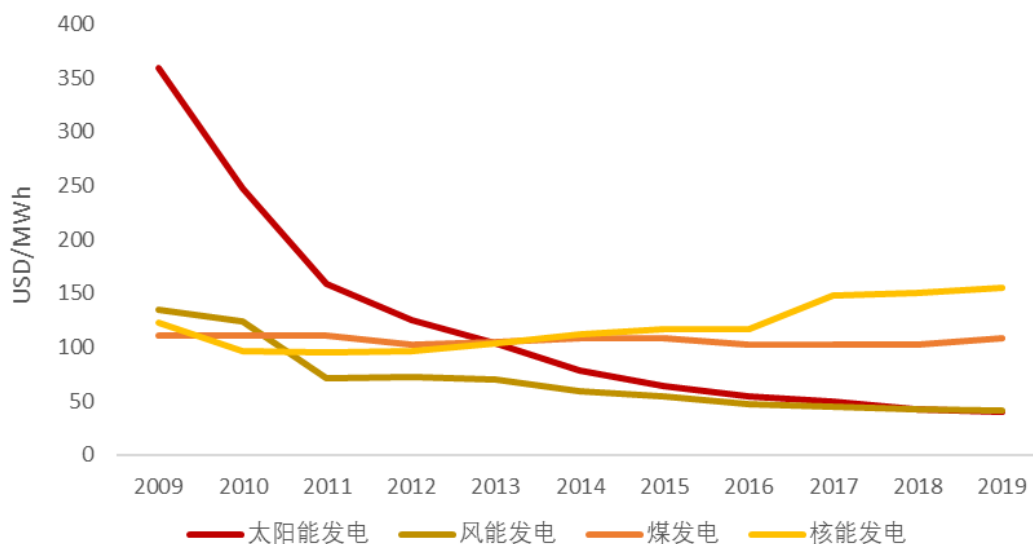


数据来源：CPIA，国际能源网，公开资料，东莞证券研究所整理

在发电系统里，光伏的竞争力随着其发电成本的不断下降而得以大幅提升。

SolarPower Europe 在《全球光伏市场展望 2020-2024》报告中提到，光伏发电经过十年发展，全球光伏发电成本（LCOE）从 2009 年的 359USD/MWh 左右下降到 2019 年的 40USD/MWh。2019 年光伏发电成本已低于风能发电（41USD/MWh），煤发电（109USD/MWh），核能发电（155USD/MWh）等能源发电成本。

图 12：光伏发电与其他能源发电成本比较（非补贴平准化成本）

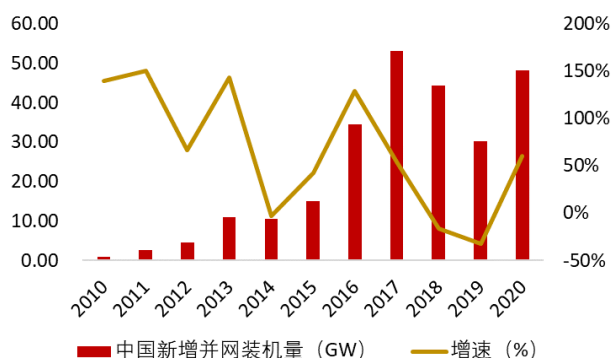


数据来源：SolarPower Europe，东莞证券研究所

国内光伏发电实现“平价上网”后将大幅降低对政策补贴的依赖，成为一种具有成本竞争力的、可靠的和可持续的电力来源。行业的未来发展也将从依靠国家政策扩大规模的发展阶段转变为通过提质增效、技术进步逐步摆脱补贴并由市场驱动发展的新阶段。光伏行业的向上空间将逐渐打开，从而极大带动上游产业的健康持续发展。

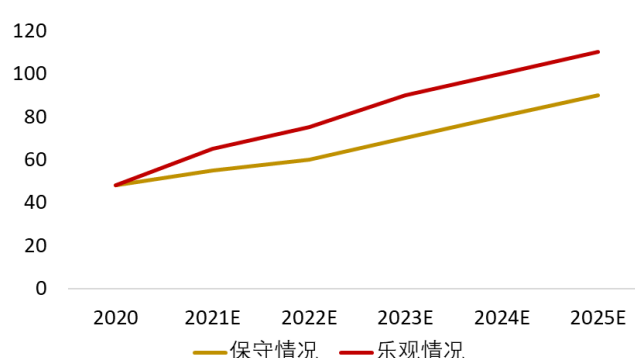
2020 年国内光伏新增装机 48.2GW，同比增加 60.1%，累计光伏并网装机容量达到 253GW，新增和累计装机容量均为全球第一。2020 年受疫情影响，上半年电站装机规模较少，全年装机主要集中在下半年；在抢装推动下，2022Q4 新增光伏装机规模达到 29.5GW，创历史新高。2020 年户用光伏装机超 10GW，占到了全年光伏新增装机 20%。全球绿色复苏叠加光伏发电成本持续下降等因素的推动下，全球光伏市场将快速增长。CPIA 预计我国光伏年均新增光伏装机在 90-110GW 之间。2030 年中国非化石能源占一次能源消费比重有望达到 25%左右。

图 13：2010-2020 年中国光伏新增并网装机量及增速



资料来源：CPIA，东莞证券研究所

图 14：2020-2025E 国内光伏新增装机量



资料来源：CPIA，东莞证券研究所

2.2 优胜劣汰产业背景下行业集中度将提高

挂牌新三板是业内公司股权融资的重要渠道。国内光伏焊带生产企业约 80 多家，其中具备独立研发生产能力的企业有 20 多家。位列第一梯队的企业主要包括宇邦新材、泰力松、易通科技、爱迪新能、太阳科技、威腾股份和公司（同享科技）等 7 家，占业内主要厂家的 1/3，市场份额近 50%。这 7 家企业先后在新三板挂牌，但目前仅剩同享科技、爱迪新能仍在挂牌中。国外光伏焊带生产企业主要有 20 多家，主要分布在美国、日本、韩国、印度等。

表 3：同行主要企业介绍

公司名称	简介
宇邦新材	苏州宇邦新型材料股份有限公司，成立于2002年，从事高性能光伏焊带产品的研发、设计、生产、销售和技术服务，是国内光伏焊带行业技术领先、规模最大的标杆企业之一。现已摘牌。
泰力松	西安泰力松新材料股份有限公司，成立于2011年，从事高性能焊锡带和锡合金的研发、生产和销售。现已摘牌。
易通科技	保定易通光伏科技股份有限公司，成立于2005年，从事光伏组件配套产品研发、生产与销售。现已停牌。
爱迪新能	保定爱迪新能源股份有限公司，成立于2010年，从事光伏焊带的生产、销售及服务。现在创新层。
太阳科技	江苏太阳科技股份有限公司，成立于2007年，从事光伏焊带产品研发和销售。现已摘牌。

数据来源：Wind，公开发行说明书，东莞证券研究所

随着光伏焊带行业的不断发展，行业优胜劣汰加剧。在此背景下，规模较小、成本控制能力较弱的光伏焊带企业生存压力日益增大，小规模技术落后企业将逐步退出市场。而大型光伏焊带企业实行规模化生产，在资金实力、成本控制、产品供应链、管理经验等方面具有较强优势，同时投入大量资金进行产品研发，产品技术含量较高，抗压能力相对较强，具有较好的竞争能力。预计光伏焊带行业市场集中度将不断提高，未来行业

市场将持续向技术实力强、拥有规模优势的焊带企业靠拢。

同享科技董事长陆利斌先生亦曾于 2020 年 7 月的新三板精选层挂牌网上路演表示，在行业中，光伏焊带的生产规模化会给企业带来较大的优势，因此企业需要达到一定的生产规模才能有效降低生产成本，保证企业合理的利润空间。同时由于光伏焊带产业对生产场地面积、生产设备效率、生产线的排布、货物流转空间等具有较高要求，若光伏焊带企业规模不够大，生产效率将大大降低。

据公司介绍，近几年公司业务规模得到了飞速发展，规模优势凸显，产量从 2017 年的 3949.56 吨增长至 2019 年的 6469.54 吨，年复合增长率达 27.99%。公司业务规模的不断扩大不仅推动了公司市场占有率的提升，而且为公司提高生产效率、降低单位产品生产成本以及提升综合竞争实力提供了坚实支撑。截至 2020 年，公司在光伏焊带行业中全球排名第二，市占率为 10%。

3 技术品控双一流，客户涵盖全球光伏龙头

3.1 背靠大客户，助力公司乘风而起

核心客户对企业而言至关重要，公司主要客户均为全球光伏行业龙头公司。目前公司与客户，包括晶科能源（全球排名第三）、晶澳太阳能（全球排名第八）、韩华新能源（全球排名第七）、隆基乐叶（系全球排名第一隆基绿能的全资子公司）、阿特斯电力（全球排名第五）等，建立了相当稳定的合作伙伴关系。大客户的获取，证明公司的产品技术实力和工艺技术配套能力已广受认可，符合国际行业标准。

表 4：2020 年全球光伏企业十强（综合类）

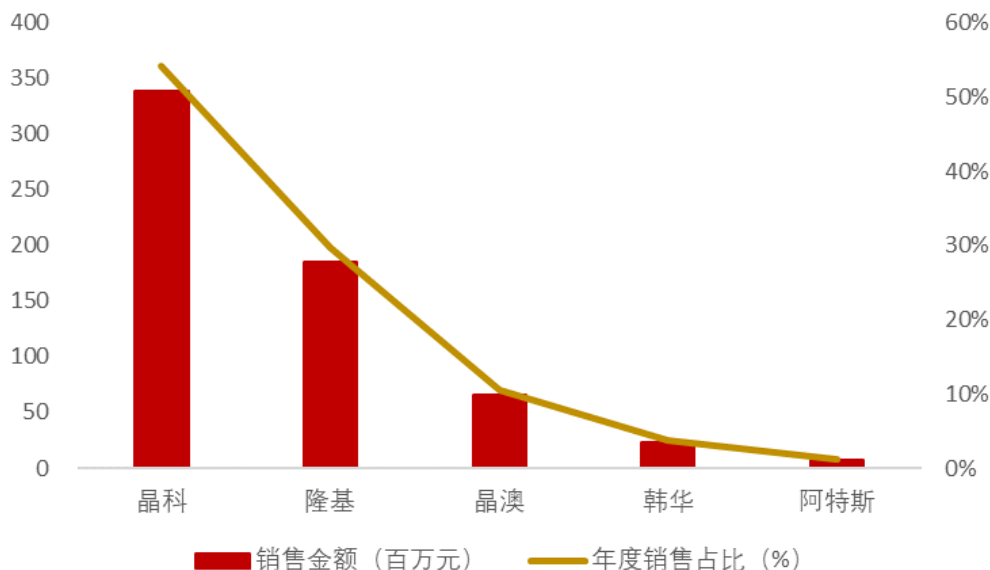
2020 全球光伏企业十强（综合类）			
排名	名称	国家	美元营收（百万）
1	隆基绿能科技股份有限公司	中国	4716
2	协鑫（集团）控股有限公司	中国	4494
3	晶科能源有限公司	中国	4270
4	天合光能股份有限公司	中国	3351
5	阿特斯阳光电力有限公司	中国	3200
6	FIRST SOLAR, INC	美国	3100
7	Hanwha Q CELLS	韩国	3074
8	晶澳太阳能科技股份有限公司	中国	3032
9	通威股份有限公司	中国	2552
10	天津中环半导体股份有限公司	中国	2213

数据来源：365 光伏，东莞证券研究所

2017-2020 年，公司前五大客户销售占比分别达 98.61%、98.77%、97.93%、99.08%。公司主要依赖的大客户为晶科能源，隆基股份等。2017-2020 年晶科能源为公司销售占比最高的客户，分别占比 58.59%、60.49%、67.22%、54.11%。公司的客户较为

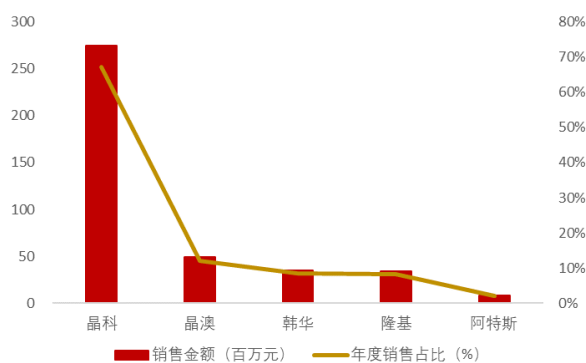
集中主要是因为下游光伏组件行业集中度较高的特点所致，如果晶科能源、隆基股份等主要客户对公司产品的需求和采购政策发生重大变化，对公司经营业绩将会产生不利影响。

图 15：2020 年前五大客户销售金额与占比



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图 16：2019 年前五大客户销售金额与占比



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

图 17：2018 年前五大客户销售金额与占比



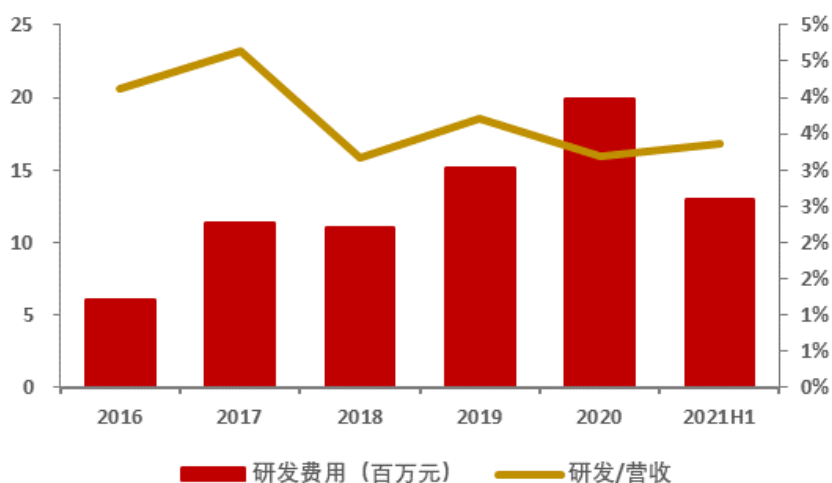
资料来源：公司公告，东莞证券研究所

此外，公司落地苏州，拥有地理位置优势，因下游光伏龙头企业普遍坐落于上海、江浙等地区，为国内光伏产业的主要活跃区域。其中阿特斯电力、天合光能、晶科能源等国内大型光伏组件厂商的生产基地均在上述地理范围内。公司与多家主要组件厂商距离较近，能快速响应客户需求，及时提供服务和信息交流。

3.2 领先技术+严格品控，铸就过硬品质

公司持续关注行业新风向、创新研发，为跟进光伏行业技术日新月异的步伐，公司2016-2020年研发费用持续增加，2020年内公司结合市场需求，加大了对新产品研发力度的投入，研发费用1986.55万元，同比增加31.01%，占营业收入的3.18%；2021H1研发费用为1300.66万元，同比增长63.58%，占营业收入的3.37%。2020年公司已拥有专利35项，其中发明专利2项，33项实用新型专利，已受理尚未授权的专利共47项，其中发明专利8项，实用新型专利39项；2021年上半年，公司新增授权专利15项，截至报告期末，公司共有53项知识产权，其中发明专利2项，实用新型专利48项，软件著作权3项。

图 18：2016-2020 年研发支出及占营收比例



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

公司产品高性能光伏焊带是光伏电池组件中较为重要的原材料之一，其工艺水平的高低以及产品质量的稳定性直接影响客户产品发电功率及稳定性。公司主要围绕上述两项关键因素进行产品研发及工艺改进，主要目的在于提高产品标准、降低不良率。公司主要核心技术均为自主研发并已申请专利，包括高速自动涂锡技术、压延退火技术、反光焊带生产技术、高速涂锡焊带收卷技术。

表 5：公司核心技术

技术名称	技术描述
高速自动涂锡技术	公司凭借大量实践经验，设计了调整冷却风机进风方式和方向、改良导向轮驱动方式以及改变放线机构、助焊剂涂抹机构、压线轮材质等方案，升级了原有设备，优化了涂锡工序，生产效率大幅度得到了提高。同时，改善后的冷却风机技术可更好的控制焊带外观，减少外观不良率。
压延退火技术	压延退火工艺通过改变退火轮结构和退火轮排列顺序，彻底解决了轮与轮之间张力不匹配问题，从而大大降低了压延铜带屈服程度，保障了生产成品的品质。其中压延机退火轮结构技术已经获得专利授权，对于实际生产过程中减少铜带的弯曲度，降低产品侧面弯曲度具有较高实用性。
反光焊带生产技术	该技术有利于电池片充分利用光源进行发电，反光焊带主要包含一种薄膜基体，该基体的表面设置为改变光路传播方向的多条凸起结构，可提高单块组件2%-3%的效率。公司独有的反光焊带生产技术，可解决目前行业内其他焊带厂商的反光焊带与电池片背银焊接不良问题，在保证功率增益同时，确保组件产品的可靠性。
高速涂锡焊带收卷技术	高速焊带涂锡机焊带收卷装置包括焊带导向机构、焊带收卷工字轮以及声光报警装置，通过设置控制程序操控焊带导向轮驱动，有效降低了以往涂锡焊带收卷时出现缝隙过大、卡线、掉线等不良的概率，提高了焊带的品质。

数据来源：公开发行说明书，东莞证券研究所

光伏焊带技术含量与品质的高低是直接影响光伏组件的能量收集率、电池片的破片率、光伏组件生产合格率。当光伏焊带产品质量较低时会引发光伏组件发电效率降低和光伏发电的成本增加等情况，所以下游客户对光伏焊带产品质量的要求很高。公司已通过 ISO9001 质量管理体系认证证书，同时建立了严格的产品质量控制制度，每一个产品在通过各种精密的品控仪器多次测试合格后，才会交付到客户手中。公司严格遵守内控规定，良品率高达 95%以上，过去几年多次被晶科能源评为优秀供应商。

4. 业绩增长迅速，盈利指标有所改善

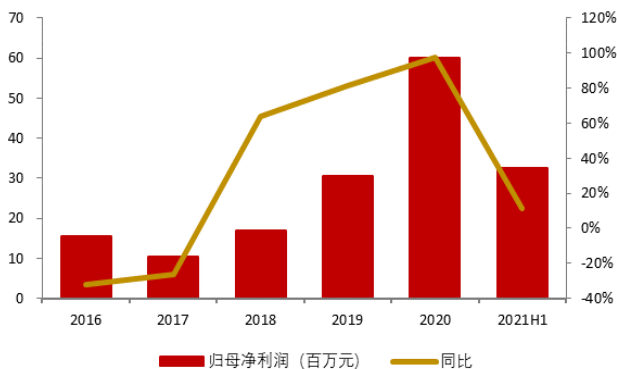
公司 2016-2020 年业绩实现跨越式增长。营收从 2016 年的 1.45 亿元增长至 2020 年的 6.24 亿元，年复合增长率达 44.04%；2021H1 营收为 3.86 亿元，同比增长 49.73%。2016-2020 年归母净利润和扣非后归母净利润均呈上升趋势。归母净利润从 2016 年的 0.15 亿元增长至 2020 年的 0.60 亿元，归母净利润均复合增长率 40.54%；2021H1 归母净利润为 0.32 亿元，同比增长 11.08%。扣非后归母净利润年复合增长率为 42.34%。2020 年扣非后归母净利润为 0.59 亿元，同比增长 102.71%。2021H1 扣非后归母净利润为 0.30 亿元，同比增长 3.66%。营业收入及净利润增长的主要原因 2020 年客户订单量增加，销售收入增长所致。

图 19：2016-2021H1 营收及增速



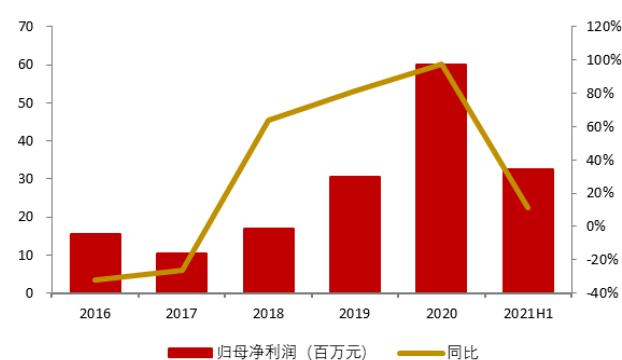
数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图 20：2016-2021H1 归母净利润及增速



资料来源：Wind，东莞证券研究所

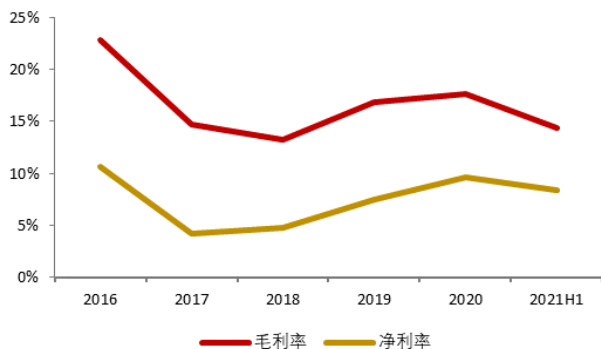
图 21：2016-2021H1 扣非后归母净利润及增速



资料来源：Wind，东莞证券研究所

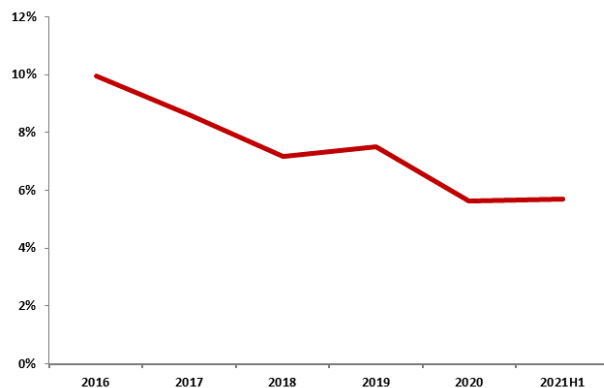
公司 2018 年毛利率触底后小幅度回升，2020 年毛利为 17.66%，同比上升 0.84pct；2021H1 毛利率为 14.39%，同比下降 6.23pct。净利率趋势毛利率基本相同，2020 年净利率为 9.63%，同比上升 2.18pct；2021H1 毛利率为 11.37%，同比下降 2.94pct。

图 22：2016-2021H1 毛利率和净利率



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 23：2016-2021H1 期间费用率

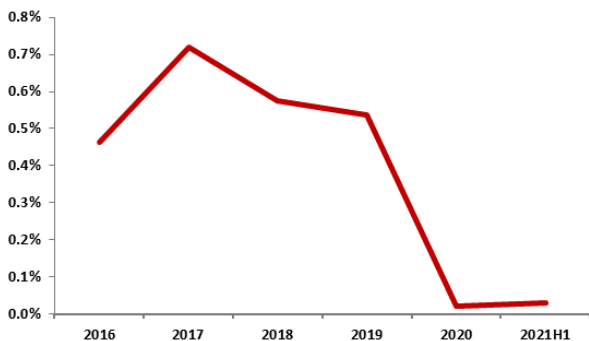


资料来源：Wind，东莞证券研究所

2016-2020 年期间费用率呈下降趋势，2020 年期间费用率为 5.64%，同比下降 1.88pct；2021H1 同比下降 0.55pct 至 5.71%。

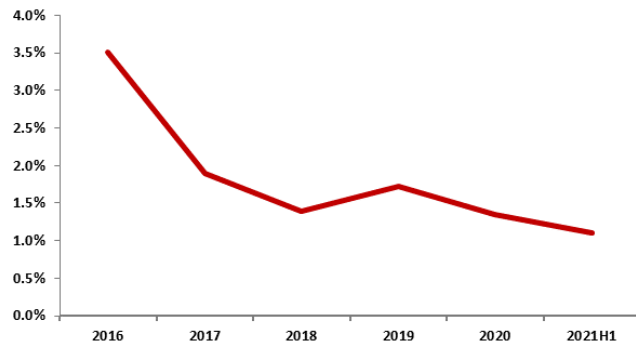
细分方面，2020 年销售费用率为 0.02%，同比下降 0.52pct，主要是会计准则改变，运输费用转为营业成本导致；2021H1 为 0.03%，同比下降 0.48pct。2020 年管理费用率为 1.35%，同比下降 0.37pct；2021H1 为 1.10%，同比下降 0.59pct。

图 24：2016-2021H1 销售费用率



资料来源：Wind，东莞证券研究所

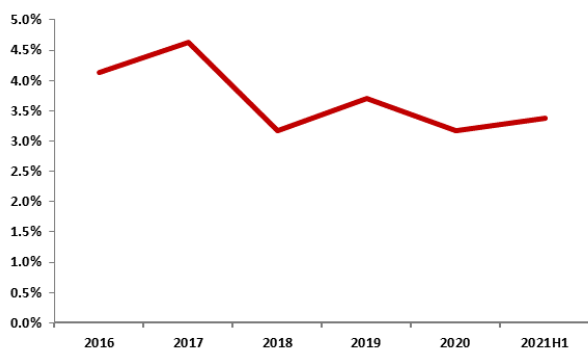
图 25：2016-2021H1 管理费用率



资料来源：Wind，东莞证券研究所

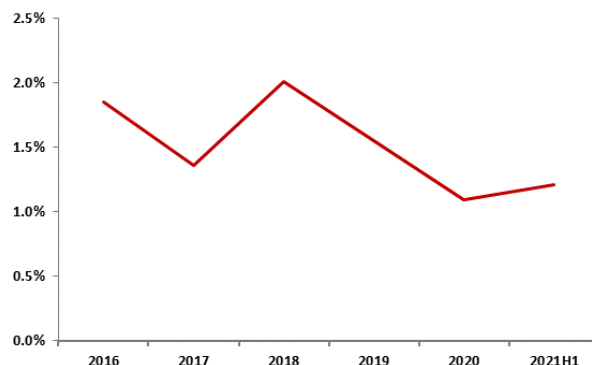
2020 年研发费用率为 3.18%，同比下降 0.53pct；2021H1 为 3.37%，同比上升 0.29pct。2020 年财务费用率为 1.09%，同比下降 0.47pct；2021H1 为 1.21%，同比上升 0.23pct。

图 26：2016-2021H1 研发费用率



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 27：2016-2021H1 财务费用率



资料来源：Wind，东莞证券研究所

5. 投资建议

长期来看，随着全球光伏行业技术发展，光伏发电成本下降，光伏装机量逐年攀升，光伏组件与辅材需求量将上升。公司所在的光伏焊带行业处于产业链中游，未来将充分受益光伏产业的持续成长。公司作为光伏焊带行业领头，拥有包括晶科能源等多家全球知名光伏企业客户，有望持续受益产业发展，未来业绩获得持续增厚。

6. 风险提示

- （1） 客户集中度较高的风险；
- （2） 应收账款余额较大不能及时收回的风险；
- （3） 原材料价格波动的风险；
- （4） 产业政策变动风险；

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