

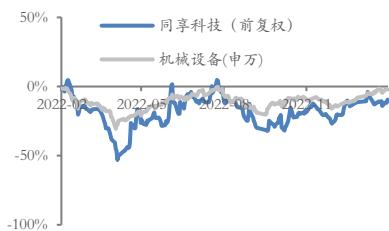
全年业绩承压，22Q4 明显修复，量增及产品升级共助高成长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-2-23

收盘价（元）	14.85
近 12 个月最高/最低（元）	17.25/7.73
总股本（百万股）	109.32
流通股本（百万股）	59.11
流通股比例（%）	54.07%
总市值（亿元）	16.23
流通市值（亿元）	8.78

公司价格与行业指数走势比较


分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

分析师：徒月婷

执业证书号：S0010522110003

邮箱：tuyueting@hazq.com

相关报告

1.《同享科技：光伏焊带领先企业，多因素共振高成长》2022-11-12

主要观点：

● 事件概况

2023 年 2 月 22 日同享科技发布 2022 年业绩快报。2022 年公司营业收入 124,704.72 万元，同比增长 55.37%；归属于上市公司股东的净利润 5,019.86 万元，同比下降 7.00%。2022Q4 公司属于上市公司股东的净利润 1,198.86 万元，同比增长 7.14%，环比增长 27.15%。

● 技术转型期利润率下降，四季度回升

光伏焊带技术逐步由 MBB 焊带向 SMBB 焊带演变，MBB 焊带受到技术更新影响加工费略有下降，而 2022 年 MBB 焊带销售占比仍然较高，导致公司全年净利率为 4.03%，整体利润率有所下降；由于疫情影响导致的物流、人工成本增加，以及公司为应对产品更新迭代带来的不利影响，不断加大对新产品的研发投入力度，由此导致公司 2022 年度净利润有所下降。

● 光伏装机量增长及产能释放下，出货量有望高增

随着光伏装机量的持续增长，焊带作为组件的重要构成部分保持行业高增速。我们预计 2022-2024 年全球光伏焊带总需求量为 13.8/19.7/27.1 万吨 (yoY+50%/+43%/+37%)，总市场规模将达到 124/168/230 亿元 (yoY+69%/+35%/+37%)。公司作为行业市占率第二的企业，有望在焊带细线化的进程中提高市占率。且公司新增年产涂锡铜带(丝)15000 吨项目，预计将于 2023 年 6 月底建设完毕，项目建成后将形成 8,000 吨 SMBB 焊带、4,000 吨异形焊带、2,200 吨反光汇流焊带及 800 吨黑色汇流焊带的生产能力，将有效提升公司整体生产能力和竞争力，满足持续增长的市场需求。

● 新产品迭代有望实现毛利率增厚

公司加大新型光伏焊带产品的投入力度，大力发展战略性焊带、异形焊带、反光汇流焊带及黑色汇流焊带，进一步优化现有产品结构。其中，SMBB 焊带有望随着 TOPCon 不断放量提升市占率，SMBB 焊带工艺提供了更细的焊带和更低的每瓦单价成本，随着加工难度的提高，加工费会比传统焊带更高，有望增厚公司的毛利率。

● 投资建议

我们预测公司 2022-2024 年营业收入分别为 12.47/20.56/31.21 亿元（前值为 12.12/19.86/30.44 亿元），归母净利润分别为 0.50 /1.13/1.84 亿元（前值为 0.57/1.20/1.92 亿元），2021-2024 年归母净利润 CAGR 为 50%，以当前总股本 1.09 亿股计算的摊薄 EPS 为 0.46/1.03/1.68 元。公司当前股价对 2022-2024 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 32/14/9 倍，由于公司的高成长性，维持“买入”评级。

主要财务指标	单位:百万元			
	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	803	1,247	2,056	3,121
收入同比(%)	28.5%	55.4%	64.8%	51.8%
归属母公司净利润	54	50	113	184
净利润同比(%)	-10.3%	-7.0%	124.9%	62.7%
毛利率(%)	12.1%	9.3%	11.4%	12.2%
ROE(%)	15.9%	13.6%	21.3%	26.1%
每股收益(元)	0.49	0.46	1.03	1.68
P/E	30.08	32.34	14.38	8.84
P/B	4.79	4.39	3.09	2.33
EV/EBITDA	12.83	12.60	6.08	3.84

● 风险提示

1) 光伏行业后续扩产不及预期的风险。受宏观环境、政策等因素影响，如果光伏行业后续扩产不及预期，将对公司业绩产生不利影响；2) 下游客户相对集中的风险；3) 技术迭代带来的创新风险。光伏整体在不断的技术创新与迭代过程中，若后续公司产品创新与下游的技术路线变更不匹配，将会对公司业绩产生不利影响；4) 测算市场空间的误差风险；5) 研究依据的信息更新不及时，未能充分反映公司最新状况的风险。

财务报表与盈利预测

资产负债表				利润表					
单位:百万元				单位:百万元					
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	470	906	1,057	1,606	营业收入	803	1,247	2,056	3,121
现金	51	396	206	312	营业成本	705	1,131	1,821	2,740
应收账款	247	374	617	936	营业税金及附加	1	3	5	7
其他应收款	0	1	2	3	销售费用	0	0	4	9
预付账款	1	2	3	5	管理费用	9	14	27	47
存货	49	71	126	184	财务费用	9	8	11	17
其他流动资产	122	63	104	165	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	71	91	94	97	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	55	64	66	68	营业利润	54	50	121	200
无形资产	3	9	9	9	营业外收入	5	6	5	5
其他非流动资产	12	17	19	20	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	540	997	1,151	1,703	利润总额	59	56	126	205
流动负债	197	623	618	995	所得税	5	5	11	18
短期借款	121	500	427	667	净利润	54	51	115	187
应付账款	29	45	73	153	少数股东损益	0	1	2	4
其他流动负债	48	78	118	176	归属母公司净利润	54	50	113	184
非流动负债	4	4	4	4	EBITDA	69	70	146	146
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.49	0.46	1.03	1.68
其他非流动负债	4	4	4	4					
负债合计	201	627	622	999					
少数股东权益	0	1	3	7					
股本	103	109	109	109					
资本公积	66	96	96	96					
留存收益	170	165	321	492					
归属母公司股东权益	339	370	526	697					
负债和股东权益	540	997	1,151	1,703					
现金流量表				主要财务比率					
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	46	20	(137)	(91)	成长能力				
净利润	54	51	115	187	营业收入	28.45%	55.37%	64.83%	51.83%
折旧摊销	1	7	8	9	营业利润	-21.81%	-6.68%	141.23%	65.52%
财务费用	4	8	11	17	归属于母公司净利润	-10.25%	-6.99%	124.88%	62.65%
投资损失	(0)	(0)	(0)	(0)	盈利能力				
营运资金变动	(40)	(46)	(273)	(305)	毛利率(%)	12.13%	9.30%	11.42%	12.21%
其他经营现金流	28	0	1	1	净利率(%)	6.73%	4.07%	5.60%	6.00%
投资活动现金流	(9)	(27)	(12)	(12)	ROE(%)	15.93%	13.56%	21.35%	26.11%
资本支出	(8)	(26)	(11)	(11)	ROIC(%)	13.77%	6.71%	13.85%	15.86%
长期投资	0	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	(1)	(1)	(1)	(1)	资产负债率(%)	37.28%	62.87%	54.05%	58.70%
筹资活动现金流	(6)	352	(41)	210	净负债比率(%)	20.56%	28.12%	41.86%	50.42%
短期借款	(7)	379	(73)	240	流动比率	2.38	1.46	1.71	1.61
长期借款	2	0	0	0	速动比率	2.13	1.34	1.51	1.43
普通股增加	46	6	0	0	营运能力				
资本公积增加	(46)	30	0	0	总资产周转率	1.49	1.25	1.79	1.83
其他筹资现金流	(0)	(63)	32	(30)	应收账款周转率	3.20	4.02	4.15	4.02
现金净增加额	31	345	(190)	107	应付账款周转率	17.36	30.41	30.84	24.32
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.49	0.46	1.03	1.68
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	0.18	(1.25)	(0.83)
					每股净资产(最新摊薄)	3.10	3.38	4.81	6.37
					估值比率				
					P/E	30.1	32.3	14.4	8.8
					P/B	4.8	4.4	3.1	2.3
					EV/EBITDA	12.83	12.60	6.08	3.84

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业14年，曾多次获得新财富分析师。

分析师：徒月婷，华安机械行业分析师，南京大学金融学本硕，曾供职于中泰证券、中山证券。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；

中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。