

## 业绩同比大幅增长，充分受益下游光伏高景气

- **公司公布 2023 年中报，Q2 业绩同比、环比均增长。**公司 2023 年上半年实现营收 12.91 亿元，同比+33.11%，实现归母净利润 0.73 亿元，同比+49.47%。Q2 单季度实现营收 7.37 亿元，同比+46.49%，环比+32.92%，实现归母净利润 0.37 亿元，同比+28.38%，环比+1.81%，Q2 业绩同比、环比均有增长。
- **销量预计大幅增长，毛利率略有下滑。**分产品来看，互连带营收 10.15 亿元，占比 78.56%，同比+39.99%，汇流带营收 2.55 亿元，占比 19.75%，同比+7.23%，互连带增长较快。H1 毛利率为 12.29%，同比-1.60pct，Q2 毛利率为 11.7%，同比-2.13pct，环比-1.36pct。H1 互连带毛利率为 10.60%，汇流带毛利率为 12.41%，同比分别变化-0.89pct、-0.54pct。H1 主要原材料铜、锡、铅价格分别同比-11.19%/-32.36%/-0.04%，公司产品为成本加成定价，售价预计有所下滑，但营收大幅增长，预计上半年焊带出货量增幅较大。
- **财务费用有所提升，经营投资现金流增长。**费用端，2023H1 销售/管理/财务/研发费用率分别为 0.28%/1.00%/0.31%/3.11%，同比分别变动-0.06/-0.01/0.20/-0.32pct，管理费用原因为公司人员薪资调整及新增股份支付费用所致，财务费用上升原因为销售规模扩大后融资增加。H1 公司经营活动现金流量净额为-2.39 亿元，同比+1.16 亿元，回款向好，投资活动现金流量净额为 2.71 亿元，同比 411.97%，筹资活动现金流量净额为 2.50 亿元，同比-71.62%，主要为上期 IPO 收到募集资金所致。
- **光伏行业景气度持续，光伏焊带需求收益。**低碳趋势下，全球新增装机规模增速彰显了各国发展光伏的决心，CPIA 对全球 2023 年光伏新增装机量的预测由原来的 280-330GW 上调至 305-350GW，按照全球装机 330GW，每 GW 焊带用量 450-550 吨计算，2023 年全球焊带出货量有望达到 14.9-18.2 万吨。
- **规模和客户资源优势明显，技术研发领跑行业。**光伏焊带具有“小行业，大市场”的特征，随着龙头企业上市充分募资，积极进行产能扩张，行业集中度有望逐步提升。公司在技术研发方面领跑全行业，在研项目包括 HJT 用高效复合型 OBB 超细丝研发，光伏电池互联用新型导电结构研发项目等。公司依托稳定的品质和先进的研发，与全球知名光伏组件厂商如隆基乐叶、天合光能、晶科能源、等保持长期稳定的战略合作，资源优势明显。
- **盈利预测与投资建议：**公司为光伏焊带行业龙头企业，深耕于行业 16 年，研发实力、工艺技术等多方面处于领先地位，具备品质品牌、客户资源等优势，充分受益于下游光伏行业发展，考虑到光伏焊带产品的盈利能力可能受到行业竞争加剧的影响，下调 23-25 年公司归母净利润为 1.54/2.05/2.70 亿元，对应 2023 年 9 月 2 日收盘价的 PE 分别为 35/26/20 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**商品价格波动风险，安全生产与环保风险，境外投资国别风险

### 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	2,866	3,695	4,319
增长率（%）	62.3	42.5	28.9	16.9
归属母公司股东净利润（百万元）	100	154	205	270
增长率（%）	29.9	53.7	33.0	31.6
每股收益（元）	0.97	1.48	1.97	2.60
PE	54	35	26	20
PB	3.9	3.6	3.2	2.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 9 月 4 日收盘价）

**推荐**

维持评级

当前价格：

51.80 元



**分析师 邱祖学**

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiu.zuxue@mszq.com

**分析师 张建业**

执业证书：S0100522080006

邮箱：zhangjianye@mszq.com

### 相关研究

1. 宇邦新材 (301266.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：业绩同比大幅增长，光伏焊带龙头持续成长-2023/05/06
2. 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增长期-2022/10/28
3. 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增长期-2022/08/31
4. 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

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>2,011</b>	<b>2,866</b>	<b>3,695</b>	<b>4,319</b>
营业成本	1,785	2,530	3,257	3,774
营业税金及附加	4	6	8	9
销售费用	6	13	15	18
管理费用	19	29	36	42
研发费用	64	90	116	135
EBIT	119	198	264	341
财务费用	5	21	28	30
资产减值损失	0	-1	-1	-1
投资收益	2	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>117</b>	<b>180</b>	<b>239</b>	<b>315</b>
营业外收支	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>117</b>	<b>180</b>	<b>239</b>	<b>315</b>
所得税	17	26	34	45
净利润	100	154	205	270
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>100</b>	<b>154</b>	<b>205</b>	<b>270</b>
EBITDA	133	219	291	371

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	275	136	144	194
应收账款及票据	1,002	1,516	1,830	2,139
预付款项	2	1	2	2
存货	129	247	301	342
其他流动资产	550	432	406	302
<b>流动资产合计</b>	<b>1,956</b>	<b>2,332</b>	<b>2,681</b>	<b>2,980</b>
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
<b>非流动资产合计</b>	<b>227</b>	<b>297</b>	<b>362</b>	<b>417</b>
<b>资产合计</b>	<b>2,183</b>	<b>2,629</b>	<b>3,043</b>	<b>3,397</b>
短期借款	331	531	631	631
应付账款及票据	325	425	546	642
其他流动负债	90	100	107	113
<b>流动负债合计</b>	<b>746</b>	<b>1,056</b>	<b>1,284</b>	<b>1,386</b>
长期借款	56	56	56	56
其他长期负债	0	0	0	0
<b>非流动负债合计</b>	<b>56</b>	<b>56</b>	<b>56</b>	<b>56</b>
<b>负债合计</b>	<b>802</b>	<b>1,112</b>	<b>1,340</b>	<b>1,443</b>
股本	104	104	104	104
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	<b>1,381</b>	<b>1,517</b>	<b>1,703</b>	<b>1,955</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>2,183</b>	<b>2,629</b>	<b>3,043</b>	<b>3,397</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	62.29	42.52	28.94	16.87
EBIT 增长率	19.24	66.29	33.81	28.89
净利润增长率	29.95	53.74	32.98	31.56
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	11.21	11.72	11.87	12.62
净利润率	4.99	5.39	5.56	6.25
总资产收益率 ROA	4.60	5.87	6.75	7.95
净资产收益率 ROE	7.27	10.18	12.05	13.82
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.62	2.21	2.09	2.15
速动比率	2.45	1.97	1.85	1.90
现金比率	0.37	0.13	0.11	0.14
资产负债率 (%)	36.74	42.30	44.03	42.46
<b>经营效率</b>				
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	1.09	1.21	1.27
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.97	1.48	1.97	2.60
每股净资产	13.28	14.58	16.38	18.80
每股经营现金流	-3.26	-2.98	-0.52	0.32
每股股利	0.18	0.18	0.18	0.18
<b>估值分析</b>				
PE	54	35	26	20
PB	3.9	3.6	3.2	2.8
EV/EBITDA	41.57	26.68	20.43	15.88
股息收益率 (%)	0.35	0.35	0.35	0.35
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	100	154	205	270
折旧和摊销	14	22	27	30
营运资金变动	-470	-505	-313	-296
经营活动现金流	-339	-309	-54	33
资本开支	-54	-90	-92	-84
投资	-281	101	101	151
投资活动现金流	-332	11	9	66
股权募资	635	0	0	0
债务募资	184	200	100	0
筹资活动现金流	781	160	53	-49
现金净流量	116	-139	8	50

## 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受到任何形式的补偿。

## 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。	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，并不构成对客户的投资建议，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