

2023年09月10日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 光伏焊带细分领域龙头，半年报业绩高增

## —宇邦新材（301266.SZ）公司事件点评报告

### 买入(首次) 事件

分析师：张涵 S1050521110008

zhanghan3@cfsc.com.cn

分析师：臧天律 S1050522120001

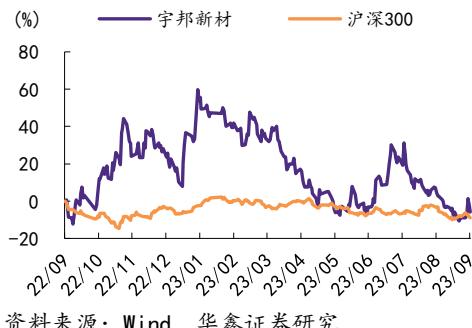
zangtl@cfsc.com.cn

#### 基本数据

2023-09-08

当前股价（元）	52.19
总市值（亿元）	54
总股本（百万股）	104
流通股本（百万股）	38
52周价格范围（元）	49.1-89.47
日均成交额（百万元）	104.27

#### 市场表现



#### 相关研究

宇邦新材发布 2023 年半年报：2023 年上半年，公司实现营业收入 12.92 亿元，同比增长 33.11%；实现归属于上市公司股东净利润 0.73 亿元，同比增长 49.47%。

#### 投资要点

##### ■ 光伏焊带细分领域龙头，公司业绩高速增长

公司作为一家专业的光伏组件用涂锡焊带产品的供应商，深耕光伏涂锡焊带细分领域十余载，现已发展成为国内光伏涂锡焊带产品最主要的供应商之一，在该细分领域具有较高的品牌知名度和市场占有率，在研发实力、产品质量等方面均处于国内先进水平。

2023Q2 公司实现营业收入 7.37 亿元，同比增长 46.49%；实现归母净利润 0.37 亿元，同比增长 28.38%，光伏行业高景气带动公司业绩高速增长。分产品来看，2023H1 互连带实现收入 10.15 亿元，同增 40%，实现毛利率 10.6%，环增 0.84pcts；汇流带实现收入 2.55 亿元，同增 7.2%，实现毛利率 12.41%，环降 0.19pcts。2023 年 1-6 月公司光伏焊带产品销量 15249.88 吨，产能利用率为 86.05%，产销率达 96.64%。

##### ■ 产能持续扩充，电池新技术有望提高盈利能力

公司持续推进新产能建设，安徽 20000 吨光伏焊带可转债项目目前已经获证监会同意注册批复，预计随着项目的逐步落地，公司未来光伏焊带出货有望持续提高，从而带动公司市占率进一步提升。

随着光伏行业 TOPCon 电池、HJT 电池、XBC 电池、叠层电池等多元化技术路线发展，公司也相应研发、储备了适用于不同组件的优质焊带产品及量产化技术。新技术产品技术壁垒较高，往往具有较高溢价，一旦量产有望提高公司的盈利能力。

##### ■ 盈利预测

我们看好公司光伏焊带业务随着产能释放持续增长，公司市场份额进一步提升，预测公司 2023-2025 年收入分别为 26.7、38.5、52.6 亿元，EPS 分别为 1.95、3.14、4.25 元，当前股价对应 PE 分别为 26.8、16.6、12.3 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

上游原材料价格波动；可转债产能投产不及预期；产品销量不及预期；行业竞争加剧；大盘系统性风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	2,011	2,666	3,846	5,261
增长率（%）	62.3%	32.6%	44.2%	36.8%
归母净利润（百万元）	100	202	326	442
增长率（%）	29.9%	101.5%	61.1%	35.7%
摊薄每股收益（元）	0.97	1.95	3.14	4.25
ROE（%）	7.3%	13.1%	18.0%	20.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>2,011</b>	<b>2,666</b>	<b>3,846</b>	<b>5,261</b>
现金及现金等价物	275	337	345	494	营业成本	1,785	2,338	3,340	4,574
应收账款	1,002	1,256	1,653	1,973	营业税金及附加	4	5	8	10
存货	129	105	104	142	销售费用	6	6	5	6
其他流动资产	551	610	717	846	管理费用	19	24	31	42
流动资产合计	1,956	2,308	2,819	3,455	财务费用	5	-27	-38	-53
<b>非流动资产:</b>					研发费用	64	83	119	163
金融类资产	368	368	368	368	费用合计	93	86	116	159
固定资产	165	100	11	-154	资产减值损失	-16	0	0	0
在建工程	27	82	164	328	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	13	12	12	11	投资收益	2	0	0	0
长期股权投资	5	5	5	5	<b>营业利润</b>	<b>117</b>	<b>237</b>	<b>382</b>	<b>518</b>
其他非流动资产	17	17	17	17	加: 营业外收入	1	0	0	0
非流动资产合计	227	215	208	206	减: 营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2,183	2,523	3,026	3,661	<b>利润总额</b>	<b>117</b>	<b>237</b>	<b>382</b>	<b>518</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	17	34	55	75
短期借款	331	331	331	331	<b>净利润</b>	<b>100</b>	<b>203</b>	<b>326</b>	<b>443</b>
应付账款、票据	325	491	701	960	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	85	85	85	85	<b>归母净利润</b>	<b>100</b>	<b>202</b>	<b>326</b>	<b>442</b>
流动负债合计	746	920	1,158	1,431					
<b>非流动负债:</b>									
长期借款	56	56	56	56					
其他非流动负债	0	0	0	0					
非流动负债合计	56	56	56	56					
负债合计	802	977	1,214	1,487					
<b>所有者权益</b>									
股本	104	104	104	104					
股东权益	1,381	1,546	1,813	2,174					
负债和所有者权益	2,183	2,523	3,026	3,661					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	100	203	326	443					
少数股东权益	0	0	0	0					
折旧摊销	14	12	7	1					
公允价值变动	1	0	0	0					
营运资金变动	-454	-115	-266	-213					
经营活动现金净流量	-339	100	68	232					
投资活动现金净流量	-332	11	7	1					
筹资活动现金净流量	733	-37	-60	-82					
现金流量净额	62	73	14	151					
主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E					
<b>成长性</b>									
营业收入增长率	62.3%	32.6%	44.2%	36.8%					
归母净利润增长率	29.9%	101.5%	61.1%	35.7%					
<b>盈利能力</b>									
毛利率	11.2%	12.3%	13.1%	13.1%					
四项费用/营收	4.6%	3.2%	3.0%	3.0%					
净利率	5.0%	7.6%	8.5%	8.4%					
ROE	7.3%	13.1%	18.0%	20.4%					
<b>偿债能力</b>									
资产负债率	36.7%	38.7%	40.1%	40.6%					
<b>营运能力</b>									
总资产周转率	0.9	1.1	1.3	1.4					
应收账款周转率	2.0	2.1	2.3	2.7					
存货周转率	13.9	22.4	32.3	32.3					
<b>每股数据(元/股)</b>									
EPS	0.97	1.95	3.14	4.25					
P/E	54.0	26.8	16.6	12.3					
P/S	2.7	2.0	1.4	1.0					
P/B	3.9	3.5	3.0	2.5					

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## 电力设备组介绍

**张涵：**电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5年证券行业研究经验，曾获得2022年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

**臧天律：**金融工程硕士，CFA、FRM持证人。上海交通大学金融本科，4年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

**罗笛箫：**欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

## 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

## 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深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；美国市场以道琼斯指数为基准。

## 免责条款

请阅读最后一页重要免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。