

# 宇邦新材 (301266. SZ)

## 可转债发行扩产稳步推进，新技术布局受益 N 型迭代

增持

### 核心观点

**公司 2023Q3 实现归母净利润 0.45 亿元，同比+67%。**公司 2023Q3 实现营收 7.55 亿元，同比+60%、环比+2%；实现归母净利润 0.45 亿元，同比+67%、环比+22%；扣非净利润 0.44 亿元，同比+87%，环比+23%；毛利率为 13.2%，同比+3.7pcts、环比+1.5pcts；净销售利率为 5.9%，同比+0.2pcts、环比+0.9pcts。公司 2023 年前三季度实现营收 20.46 亿元，同比+42%；实现归母净利润 1.18 亿元，同比+56%；毛利率为 12.6%，同比+1.1pcts；销售净利率 5.8%，同比+0.5pcts。

**公司可转债顺利发行，扩产计划稳步推进。**公司成功发行“宇邦转债”，募集资金 5 亿元，用于公司 2 万吨光伏焊带扩产项目及补充流动资金。我们预计公司截至 2023 年底，将具备约 4 万吨光伏焊带产能，实现 3 万吨以上的产品销售。扩产计划的稳步推进，有利于增强公司订单承接能力及交付能力，新产线中 SMBB、0BB、低温无铅焊带等，有利于公司优化自身产品结构，进一步受益于 N 型电池迭代。

**新型焊带产品打造技术壁垒，N 型需求出货盈利能力提高。**2023 年 N 型组件替代 P 型节奏明显加快，以 TOPCon 为代表的，包括 HJT、XBC 等 N 型产能陆续释放，市场对新型焊带产品的需求不断提高。作为焊带行业头部企业，公司 MBB、SMBB、0BB 等焊带技术布局较早，同时适用于 HJT、XBC 等 N 型电池的低温焊带、异形焊带、定制化汇流带产品等也开始量产，向头部组件企业开始供货，具备了一定先发优势。0BB 及低温焊带等产品，在 HJT 降本路径中有较高的确定性，具有一定的技术壁垒和溢价能力，为公司未来业绩增长提供了保障。

**风险提示：**SMBB 焊带及其他新产品推广不及预期的风险；产能投产不达预期的风险；行业竞争加剧的风险；公司降本不及预期的风险。

**投资建议：下调盈利预测，维持“增持”评级。**考虑到近期组件价格大幅下降，利润端压力对上游辅材价格产生一定影响，我们下调公司盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 1.78/2.50/3.17 亿元（原预测为 2.49/3.68/4.60 亿元），同比+77%/+41%/+27%，EPS 分别为 1.71/2.41/3.05 元（原预测为 2.40/3.54/4.42 元），对应当前动态 PE 为 27/19/15 倍，维持“增持”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,239	2,011	2,883	3,991	4,775
(+/-%)	51.4%	62.3%	43.4%	38.4%	19.6%
净利润(百万元)	77	100	178	250	317
(+/-%)	-2.2%	29.9%	77.3%	40.7%	26.5%
每股收益(元)	1.11	0.97	1.71	2.41	3.05
EBIT Margin	8.9%	6.6%	7.7%	7.8%	8.2%
净资产收益率(ROE)	12.3%	9.8%	12.2%	15.2%	16.6%
市盈率(PE)	40.9	47.1	26.6	18.9	14.9
EV/EBITDA	31.1	37.7	22.9	17.7	14.1
市净率(PB)	4.73	3.42	3.07	2.68	2.31

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 电力设备·光伏设备

证券分析师：王蔚祺 证券分析师：李恒源  
010-88005313 021-60875174  
wangweiqi2@guosen. com. cn lihengyuan@guosen. com. cn  
S0980520080003 S0980520080009

证券分析师：陈抒扬

0755-81982965 chenshu yang@guosen. com. cn  
S0980523010001

#### 基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	49.03 元
总市值/流通市值	5099/1839 百万元
52 周最高价/最低价	90.99/43.41 元
近 3 个月日均成交额	87.47 百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

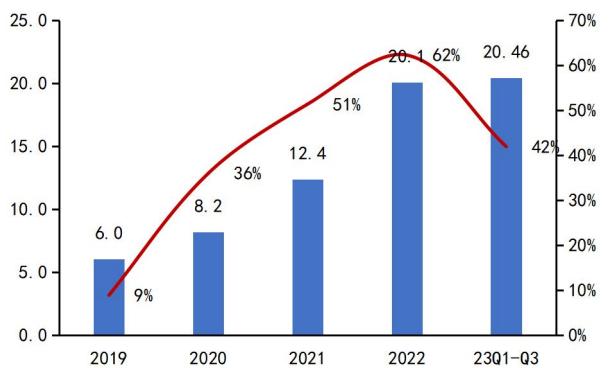
#### 相关研究报告

《宇邦新材 (301266. SZ) - 焊带产品布局全面，持续受益于光伏 N 型电池技术迭代》——2023-07-07

公司2023年前三季度实现营收20.46亿元，同比+42%；实现归母净利润1.18亿元，同比+56%；扣非净利润1.14亿元，同比56%。

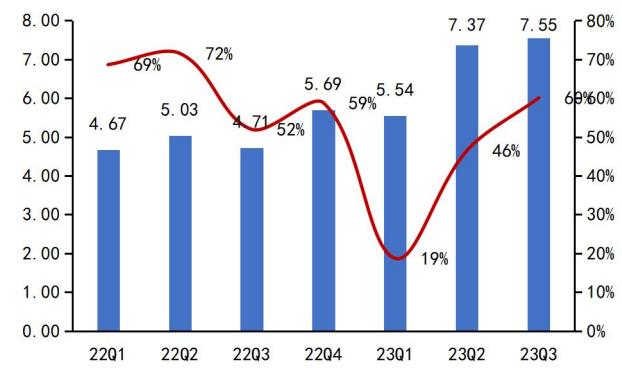
公司2023Q3实现营收7.55亿元，同比+60%、环比+2%；实现归母净利润0.45亿元，同比+67%、环比+22%；扣非净利润0.44亿元，同比+87%，环比+23%。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



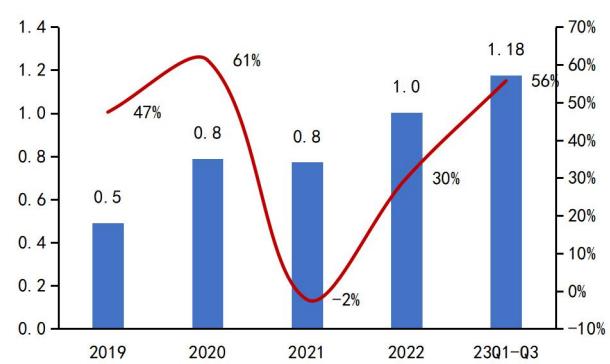
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



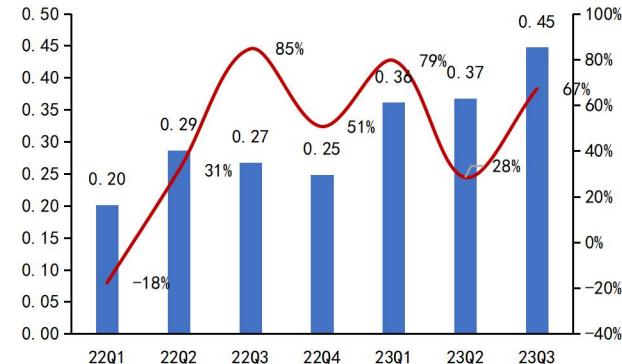
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



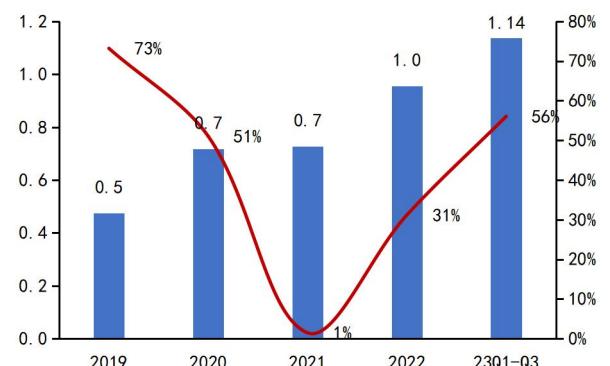
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及增速（单位：亿元、%）



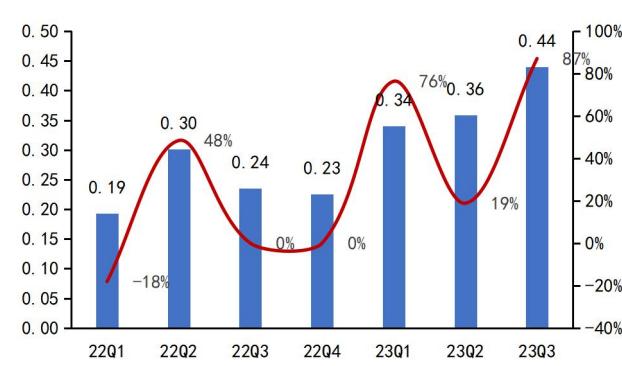
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图5：公司扣非归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

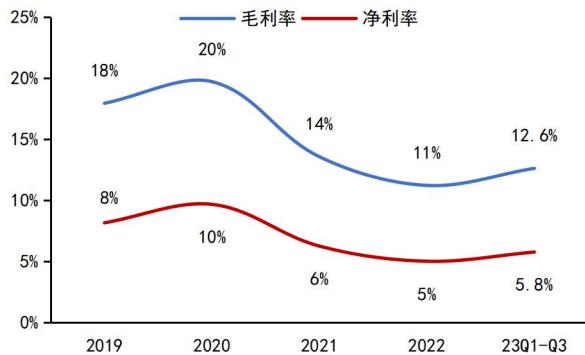
图6：公司单季度扣非归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

盈利能力方面，2023 年前三季度销售毛利率 12.6%，同比+1.1pct；销售净利率 5.8%，同比+0.5pct。23Q3 销售毛利率为 13.2%，同比+3.7pct、环比+1.5pct；净销售利率为 5.9%，同比+0.2pct、环比+0.9pct。公司三季度毛利率的提升预计系 SMBB 产品销售占比提升所致。

图7: 公司毛利率及净利率（单位: %）



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

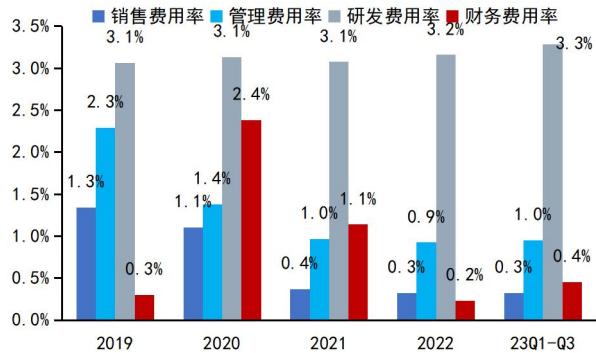
图8: 公司单季度毛利率及净利率（单位: %）



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

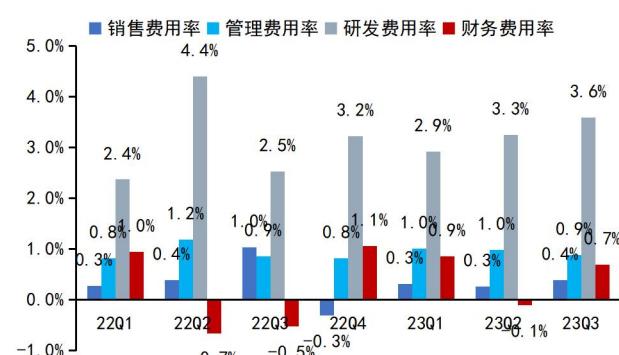
期间费用率方面，公司 2023 年前三季度期间费用率合计 5.0%，其中销售/管理/研发/ 财务费用率分别为 0.3%/1.0%/3.3%/0.4%；其中 2023 年第三季度期间费用率合计 5.6%，销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.4%/0.9%/3.6%/0.7%。

图9: 公司期间费用率（单位: %）



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图10: 公司单季度期间费用率（单位: %）



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

**公司可转债顺利发行，扩产计划稳步推进。**公司成功发行“宇邦转债”，募集资金 5 亿元，用于公司 2 万吨光伏焊带扩产项目及补充流动资金。我们预计公司截至 2023 年底，将具备约 4 万吨光伏焊带产能，实现 3 万吨以上的产品销售。扩产计划的稳步推进，有利于增强公司订单承接能力及交付能力，新产线中 SMBB、OBB、低温无铅焊带等，有利于公司优化自身产品结构，进一步受益于 N 型电池迭代。

**新型焊带产品打造技术壁垒，N 型需求出货盈利能力提高。**2023 年 N 型组件替代 P 型节奏明显加快，以 TOPCon 为代表的，包括 HJT、XBC 等 N 型产能陆续释放，市场对新型焊带产品的需求不断提高。作为焊带行业头部企业，公司 MBB、SMBB、OBB 等焊带技术布局较早，同时适用于 HJT、XBC 等 N 型电池的低温焊带、异形焊带、定制化汇流带产品等也开始量产，向头部组件企业开始供货，具备了一定先发优势。OBB 及低温焊带等产品，在 HJT 降本路径中有较高的确定性，具有一定

的技术壁垒和溢价能力，为公司未来业绩增长提供了保障。

#### 投资建议：下调盈利预测，维持“增持”评级

考虑到近期组件价格大幅下降，利润端压力对上游辅材价格产生一定影响，我们下调公司盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 1.78/2.50/3.17 亿元（原预测为 2.49/3.68/4.60 亿元），同比+77/+41/+27%，EPS 分别为 1.71/2.41/3.05 元（原预测为 2.40/3.54/4.42 元），对应当前动态 PE 为 27/19/15 倍，维持“增持”评级。

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	137	275	300	400	500	<b>营业收入</b>	<b>1239</b>	<b>2011</b>	<b>2883</b>	<b>3991</b>	<b>4775</b>
应收款项	658	1002	948	1203	1308	营业成本	1071	1785	2527	3494	4170
存货净额	125	129	138	144	137	营业税金及附加	3	4	6	8	10
其他流动资产	53	181	126	157	167	销售费用	5	6	9	12	10
<b>流动资产合计</b>	<b>1062</b>	<b>1956</b>	<b>1885</b>	<b>2277</b>	<b>2488</b>	管理费用	12	19	26	36	38
固定资产	150	192	480	905	1007	研发费用	38	64	95	132	158
无形资产及其他	13	13	12	12	11	财务费用	14	5	6	11	13
其他长期资产	7	17	29	40	48	投资收益	1	2	2	2	2
长期股权投资	5	5	5	5	5	资产减值及公允价值变动	(11)	(16)	(10)	(10)	(10)
<b>资产总计</b>	<b>1237</b>	<b>2183</b>	<b>2410</b>	<b>3239</b>	<b>3559</b>	其他收入	12	19	12	12	12
短期借款及交易性金融负债	321	344	346	773	689	营业利润	87	117	207	292	369
应付款项	148	325	339	469	560	营业外净收支	2	1	0	0	0
其他流动负债	85	72	128	177	211	<b>利润总额</b>	<b>90</b>	<b>117</b>	<b>208</b>	<b>292</b>	<b>370</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>555</b>	<b>746</b>	<b>814</b>	<b>1419</b>	<b>1460</b>	所得税费用	13	17	30	42	53
长期借款及应付债券	13	56	56	56	56	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>77</b>	<b>100</b>	<b>178</b>	<b>250</b>	<b>317</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>13</b>	<b>56</b>	<b>56</b>	<b>56</b>	<b>56</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2020</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>负债合计</b>	<b>568</b>	<b>802</b>	<b>870</b>	<b>1475</b>	<b>1516</b>	<b>净利润</b>	<b>77</b>	<b>100</b>	<b>178</b>	<b>250</b>	<b>317</b>
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
股东权益	669	1381	1540	1764	2043	折旧摊销	10	14	24	40	53
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1237</b>	<b>2183</b>	<b>2410</b>	<b>3239</b>	<b>3559</b>	公允价值变动损失	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
						财务费用	14	5	6	11	13
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营运资本变动	(181)	(309)	164	(113)	15
每股收益	1.11	0.97	1.71	2.41	3.05	其它	(23)	(143)	6	11	13
每股红利	0.00	0.18	0.26	0.36	0.46	<b>经营活动现金流</b>	<b>(119)</b>	<b>(339)</b>	<b>370</b>	<b>187</b>	<b>397</b>
每股净资产	9.62	13.28	14.81	16.96	19.65	资本开支	(26)	(54)	(310)	(465)	(155)
ROIC	10%	8%	10%	11%	12%	其它投资现金流	(85)	(277)	(12)	(11)	(7)
ROE	12%	10%	12%	15%	17%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(111)</b>	<b>(332)</b>	<b>(322)</b>	<b>(476)</b>	<b>(162)</b>
毛利率	14%	11%	12%	12%	13%	权益性融资	0	612	0	0	0
EBIT Margin	9%	7%	8%	8%	8%	负债净变化	160	174	2	427	(84)
EBITDA Margin	10%	7%	8%	9%	9%	支付股利、利息	0	0	(19)	(27)	(38)
收入增长	51%	62%	43%	38%	20%	其它融资现金流	161	131	2	427	(84)
净利润增长率	-2%	30%	77%	41%	26%	<b>融资活动现金流</b>	<b>146</b>	<b>781</b>	<b>(23)</b>	<b>389</b>	<b>(135)</b>
资产负债率	46%	37%	36%	46%	43%	<b>现金净变动</b>	<b>(83)</b>	<b>110</b>	<b>25</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
息率	0.0%	0.4%	0.6%	0.8%	1.0%	货币资金的期初余额	221	137	275	300	400
P/E	40.9	47.1	26.6	18.9	14.9	货币资金的期末余额	137	275	300	400	500
P/B	4.7	3.4	3.1	2.7	2.3	企业自由现金流	(102)	(236)	66	(273)	248
EV/EBITDA	31.1	37.7	22.9	17.7	14.1	权益自由现金流	46	(66)	63	145	152

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032