

评级：增持（维持）

市场价格：38.36

分析师：曾彪

执业证书编号：S0740522020001

Email: zengbiao@zts.com.cn

分析师：赵宇鹏

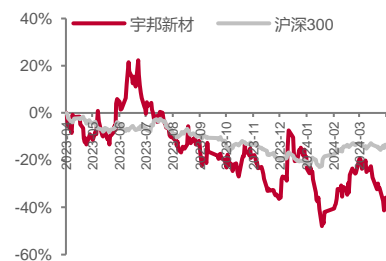
执业证书编号：S0740522100005

Email: zhaoyu02@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	104
流通股本(百万股)	38
市价(元)	38.36
市值(百万元)	3,989
流通市值(百万元)	1,439

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 宇邦新材：光伏焊带龙头企业，新产品放量加速成长

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,011	2,762	3,867	4,687	5,496
增长率 yoy%	62%	37%	40%	21%	17%
净利润(百万元)	100	151	228	298	363
增长率 yoy%	30%	51%	51%	31%	22%
每股收益(元)	0.97	1.46	2.19	2.87	3.49
每股现金流量	-3.26	-1.94	-1.45	0.12	0.97
净资产收益率	7%	9%	12%	14%	15%
P/E	39.7	26.4	17.5	13.4	11.0
P/B	2.9	2.5	2.2	1.9	1.6

备注：股价取自 2024 年 4 月 18 日，每股指标按照最新股本数全面摊薄

投资要点

- **公司业绩高速增长。**公司发布 2023 年报及 2024 年一季报，2023 年实现营业收入 27.6 亿元，同比增加 37.4%，实现归母净利润 1.5 亿元，同比增加 50.7%，实现扣非归母净利润 1.4 亿元，同比增加 47.5%；拆分来看，公司 2023 年第四季度实现营业收入 7.2 亿元，同比增加 25.8%，实现归母净利润 0.34 亿元，同比增加 35.5%，实现扣非归母净利润 0.27 亿元，同比增加 19.7%；2024 年第一季度，公司实现营业收入 7.0 亿元，同比增加 26.2%，实现归母净利润 0.35 亿元，同比减少 4.2%，实现扣非归母净利润 0.29 亿元，同比减少 15.3%。
- **产品销量大幅提升，期间费用大幅改善。**2023 年全年公司实现焊带出货 3.3 万吨，同比增加 47.8%，出货量大幅增加。其中 23Q4 和 24Q1 我们预计出货 8500-9000 吨，单吨净利测算约 4000 元。受原材料铜材涨价影响，公司毛利率有所下降，23Q4 和 24Q1 为 7.25%和 7.85%，分别环比下降 5.9pcts、提升 0.6pcts；但公司期间费用率改善显著，23Q4 和 24Q1 为 3.0%和 3.9%，分别环比下降 2.5pcts、提升 0.9pcts，整体维持 3%-4%，相较前期改善显著。
- **把握未来技术趋势，看好后续产品结构改善。**TOPCon 电池技术正在快速替代 PERC 电池技术，成为市场的主流。光伏焊带作为重要的辅材能够助力电池片降本增效，当前光伏焊带正从 MBB 逐步切换到 SMBB 产品，考虑到焊带细线化可以减少焊带对光线的遮挡，提升电池片转换效率，预计 OBB 产品也将快速导入 TOPCon 技术中。产品结构的变化有望推动公司单位盈利能力的改善，公司作为光伏焊带头部企业有望引领行业发展。
- **盈利预测、估值及投资评级：**考虑到 23Q4 和 24Q1 加工费有所下降，我们下调公司 2024/2025 年营业收入分别为 38.7/46.9 亿元(前值为 39.1/49.0 亿元)，2026 年预计实现营业收入 55.0 亿元；2024/2025 年归母净利润分别为 2.3/3.0 亿元(前值 2.3/3.6 亿元)，2026 年预计实现归母净利润 3.6 亿元，以当前总股本计算的摊薄 EPS 分别为 2.2/2.9/3.5，公司当前股价对应预测 2024/2025/2026 年的 PE 分别为 17/13/11 倍，考虑到公司作为国内焊带龙头，后续将引领 N 型电池技术所需新的 SMBB 焊带和 OBB 焊带发展，维持“增持”评级。
- **风险提示：**光伏需求不及预期风险；原材料价格波动风险；产品价格下跌风险；产能投放不及预期；研报使用的信息数据更新不及时的风险。

## 盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	910	773	937	1,099	营业收入	2,762	3,867	4,687	5,496
应收票据	546	818	959	1,143	营业成本	2,452	3,470	4,177	4,877
应收账款	839	1,077	1,280	1,496	税金及附加	6	8	10	12
预付账款	1	2	2	3	销售费用	8	12	14	16
存货	188	348	382	415	管理费用	29	31	37	41
合同资产	0	0	0	0	研发费用	68	66	70	77
其他流动资产	332	368	458	527	财务费用	19	15	31	48
流动资产合计	2,815	3,386	4,018	4,683	信用减值损失	-16	-18	-20	-25
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-1	-1	-2	-2
长期股权投资	3	3	3	3	公允价值变动收益	0	1	0	0
固定资产	214	340	482	639	投资收益	4	3	4	3
在建工程	37	87	147	227	其他收益	7	7	7	7
无形资产	23	24	27	30	营业利润	175	257	336	410
其他非流动资产	12	8	9	10	营业外收入	3	3	4	3
非流动资产合计	289	462	668	909	营业外支出	1	1	1	1
资产合计	3,104	3,848	4,686	5,592	利润总额	177	259	339	412
短期借款	551	790	1,179	1,547	所得税	26	31	41	49
应付票据	240	334	428	531	净利润	151	228	298	363
应付账款	136	238	238	272	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	151	228	298	363
合同负债	2	7	6	8	NOPLAT	168	242	325	405
其他应付款	4	2	2	3	EPS (按最新股本摊薄)	1.46	2.19	2.87	3.49
一年内到期的非流动负债	57	19	23	28					
其他流动负债	85	187	207	208	主要财务比率				
流动负债合计	1,075	1,575	2,085	2,597	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	8	58	108	158	成长能力				
应付债券	378	378	378	378	营业收入增长率	37.4%	40.0%	21.2%	17.3%
其他非流动负债	19	5	7	8	EBIT增长率	61.4%	39.6%	34.7%	24.3%
非流动负债合计	406	442	493	545	归母公司净利润增长率	50.7%	50.7%	30.7%	21.7%
负债合计	1,481	2,017	2,578	3,142	获利能力				
归属母公司所有者权益	1,624	1,831	2,108	2,450	毛利率	11.2%	10.3%	10.9%	11.3%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	5.5%	5.9%	6.4%	6.6%
所有者权益合计	1,624	1,831	2,108	2,450	ROE	9.3%	12.5%	14.1%	14.8%
负债和股东权益	3,104	3,848	4,686	5,592	ROIC	8.0%	9.4%	10.2%	10.5%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	47.7%	52.4%	55.0%	56.2%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	债务权益比	62.5%	68.3%	80.4%	86.5%
经营活动现金流	-202	-151	13	100	流动比率	2.6	2.1	1.9	1.8
现金收益	191	268	367	464	速动比率	2.4	1.9	1.7	1.6
存货影响	-59	-161	-34	-33	营运能力				
经营性应收影响	-382	-510	-343	-399	总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.0
经营性应付影响	52	194	95	138	应收账款周转天数	90	89	91	91
其他影响	-4	57	-72	-70	应付账款周转天数	16	19	21	19
投资活动现金流	151	-200	-241	-292	存货周转天数	23	28	31	29
资本支出	-89	-202	-243	-294	每股指标(元)				
股权投资	1	0	0	0	每股收益	1.46	2.19	2.87	3.49
其他长期资产变化	239	2	2	2	每股经营现金流	-1.94	-1.45	0.12	0.96
融资活动现金流	705	214	392	354	每股净资产	15.61	17.61	20.27	23.56
借款增加	594	250	444	422	估值比率				
股利及利息支付	-42	-82	-102	-136	P/E	26	17	13	11
股东融资	497	0	0	0	P/B	2	2	2	2
其他影响	-344	46	50	68	EV/EBITDA	-2.2	-1.6	-1.2	-0.9

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。