

# 宇邦新材 (301266)

## 焊带加工费下滑短期承压,BC新品有望结构性改善盈利

增持 (首次)

2024年12月26日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001  
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书: S0600523070003  
guoyn@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

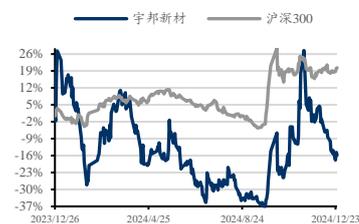
执业证书: S0600524080003  
yuhy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2011	2762	3109	3560	4061
同比 (%)	62.29	37.36	12.54	14.52	14.09
归母净利润 (百万元)	100.43	151.34	60.12	123.16	181.17
同比 (%)	29.95	50.69	(60.27)	104.85	47.10
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.91	1.38	0.55	1.12	1.65
P/E (现价&最新摊薄)	40.26	26.72	67.26	32.83	22.32

### 投资要点

- **焊带企业领先龙头,短期盈利承压:** 公司为光伏焊带龙头,持续深耕焊带行业,顺应光伏电池技术变革积极研发多种类型焊带。公司 24Q1-3 实现营收 24.8 亿元,同增 21%,实现归母净利润 0.46 亿元,同降 61%,其中 24Q3 实现营收 7.9 亿元,同环比+5%/-19%,实现归母净利润 0.1 亿元,同环比-77%/690%,主要系下游需求减弱,行业竞争激烈,加工费下滑。
- **24Q3 出货基本持平,新型焊带有望带动盈利修复。** 我们估计公司 24Q1-3 焊带出货约 2.6-2.7 万吨,其中 24Q3 焊带出货估计约 0.9 万吨,环比基本持平,同时受下游需求放缓,行业竞争加剧影响公司加工费有所下滑,公司 24Q3 毛利率为 4.08%,同环比下降 9.1/2.3pct, Q4 预计出货与 Q3 持平,全年预计出货 3.6 万吨左右,同时公司积极研发创新,顺应光伏电池技术变革,推出适用于 BC 电池组件的新型多层复合焊带,该项产品工艺难度更高,盈利性更强,随出货占比提升有望修复公司盈利。
- **期间费率较为稳定。** 公司 24Q1-3 期间费率为 4.04%,同比下降 1pct,其中 24Q3 期间费率为 4.56%,同环比-1/+0.8pct。公司 24Q3 经营性净现金流为-0.26 亿元,较去年同期增加 0.4 亿元,公司 24Q3 末存货为 1.75 亿元,较年初下降 7%,24Q3 末合同负债为 0.05 亿元,较年初增长 144%。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑行业短期竞争压力较大,我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 0.6/1.2/1.8 亿元,同比-60%/+105%/+47%,对应 PE 为 67/33/22 倍,考虑公司积极研发新产品,盈利有望结构性改善,首次覆盖,给予“增持”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧,政策不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	36.26
一年最低/最高价	26.96/60.00
市净率(倍)	2.45
流通 A 股市值(百万元)	1,572.90
总市值(百万元)	3,984.19

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	14.77
资产负债率(% ,LF)	49.93
总股本(百万股)	109.88
流通 A 股(百万股)	43.38

### 相关研究

《宇邦新材(301266): 光伏焊带龙头,受益技术迭代量利双升》

2023-07-28

宇邦新材三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>2,815</b>	<b>3,425</b>	<b>3,818</b>	<b>4,304</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,762</b>	<b>3,109</b>	<b>3,560</b>	<b>4,061</b>
货币资金及交易性金融资产	1,094	1,420	1,673	1,954	营业成本(含金融类)	2,452	2,923	3,287	3,712
经营性应收款项	1,528	1,778	1,891	2,066	税金及附加	6	5	5	6
存货	188	223	251	283	销售费用	8	6	7	8
合同资产	0	0	0	0	管理费用	29	28	32	35
其他流动资产	6	5	3	1	研发费用	68	65	71	77
<b>非流动资产</b>	<b>289</b>	<b>315</b>	<b>355</b>	<b>370</b>	财务费用	19	28	28	30
长期股权投资	3	2	1	0	加:其他收益	7	34	37	41
固定资产及使用权资产	214	246	266	276	投资净收益	4	5	5	6
在建工程	37	22	13	8	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	23	33	43	53	减值损失	(17)	(31)	(31)	(31)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>175</b>	<b>61</b>	<b>141</b>	<b>209</b>
其他非流动资产	12	12	32	32	营业外净收支	2	1	2	2
<b>资产总计</b>	<b>3,104</b>	<b>3,741</b>	<b>4,173</b>	<b>4,674</b>	<b>利润总额</b>	<b>177</b>	<b>63</b>	<b>143</b>	<b>211</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,075</b>	<b>1,301</b>	<b>1,510</b>	<b>1,729</b>	减:所得税	26	3	20	29
短期借款及一年内到期的非流动负债	608	758	908	1,058	<b>净利润</b>	<b>151</b>	<b>60</b>	<b>123</b>	<b>181</b>
经营性应付款项	375	447	503	568	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	2	2	3	3	<b>归属母公司净利润</b>	<b>151</b>	<b>60</b>	<b>123</b>	<b>181</b>
其他流动负债	89	93	96	100	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.38	0.55	1.12	1.65
非流动负债	406	406	406	406	EBIT	190	82	157	223
长期借款	8	8	8	8	EBITDA	210	115	197	269
应付债券	378	378	378	378	毛利率(%)	11.22	5.98	7.67	8.60
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	5.48	1.93	3.46	4.46
其他非流动负债	19	19	19	19	收入增长率(%)	37.36	12.54	14.52	14.09
<b>负债合计</b>	<b>1,481</b>	<b>1,707</b>	<b>1,916</b>	<b>2,135</b>	归母净利润增长率(%)	50.69	(60.27)	104.85	47.10
归属母公司股东权益	1,624	2,034	2,257	2,538					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,624</b>	<b>2,034</b>	<b>2,257</b>	<b>2,538</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,104</b>	<b>3,741</b>	<b>4,173</b>	<b>4,674</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(202)	(80)	121	134	每股净资产(元)	14.59	18.53	20.68	23.38
投资活动现金流	151	(53)	(72)	(52)	最新发行在外股份(百万股)	110	110	110	110
筹资活动现金流	705	110	104	99	ROIC(%)	7.36	2.71	4.02	5.10
现金净增加额	653	326	254	281	ROE-摊薄(%)	9.32	2.96	5.46	7.14
折旧和摊销	20	33	39	45	资产负债率(%)	47.69	45.62	45.91	45.69
资本开支	(40)	(59)	(79)	(59)	P/E (现价&最新股本摊薄)	26.72	67.26	32.83	22.32
营运资本变动	(426)	(239)	(111)	(167)	P/B (现价)	2.52	1.99	1.78	1.57

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>