

投资评级

买入

首次

光伏焊带份额扩张——同享科技研究报告

投资要点:

- **公司多年深耕光伏焊带行业。**公司于2021年11月于北交所上市，经营光伏组件焊带已有10余年历史，目前已覆盖晶澳、韩华、隆基、阿特斯、协鑫等头部组件公司。公司是行业内仅有的2家上市公司之一，拥有光伏焊带产能1.8万吨，2022年前三季度实现营收9.5亿元，净利润约0.4亿元，市场份额15%。
- **电池技术进步倒逼焊带升级，行业份额走向集中。**光伏新型技术拓宽了焊带的品类，提升了对焊带性能要求。焊带的生产制作过程糅合了微细尺寸、力学性能、表面结构、同心度、镀锡工艺等多项关键技术，越往上升级门槛越高。尤其是多主栅结构的出现加速了细线径的进程，0.26mm的线径已把大部分焊带供应商排除在外，加速行业集中度提升。龙头公司在新型焊带上的份额是普通焊带的2倍。新产品的工艺难度较大、供应商更少，因此往往价格和毛利更高，对毛利率至少有3个百分点的提升作用。
- **积极扩产备战下游平价装机潮。**全球光伏新增装机仍将在未来维持较快增长，基准情形下2022-2023年全球新增装机规模分别达到250GW和350GW，增速高达40%。2023年硅料产能翻番将推动组件成本下降超10%，刺激终端装机积极性回升。五大组件公司的规划产能均指向40%-50%的增量需求，光伏焊带同步进入新一轮产能扩张期。公司接连推出IPO和定增两大新产能项目，锁定翻倍产能。未来2年预计焊带的市场空间将从目前的126亿元快速增长至230亿元，增量空间大多被同享、宇邦等龙头厂商所获取。
- **流动性差异造成显著估值落差，后续修复可期。**公司当前估值为17倍动态市盈率，对标的光伏辅材板块估值的中位数在32PE，北交所流动性较差造成估值大幅折让。北交所已推出降低交易佣金、纳入两融标的、降低开户门槛等优惠政策，主动释放政策暖意，推动流动性改善的中期条件逐渐成熟。近期公司已获纳入北证50首批成分股，料将成为指数基金配置的对象。
- **风险提示：**下游装机量波动；技术快速普及导致竞争恶化

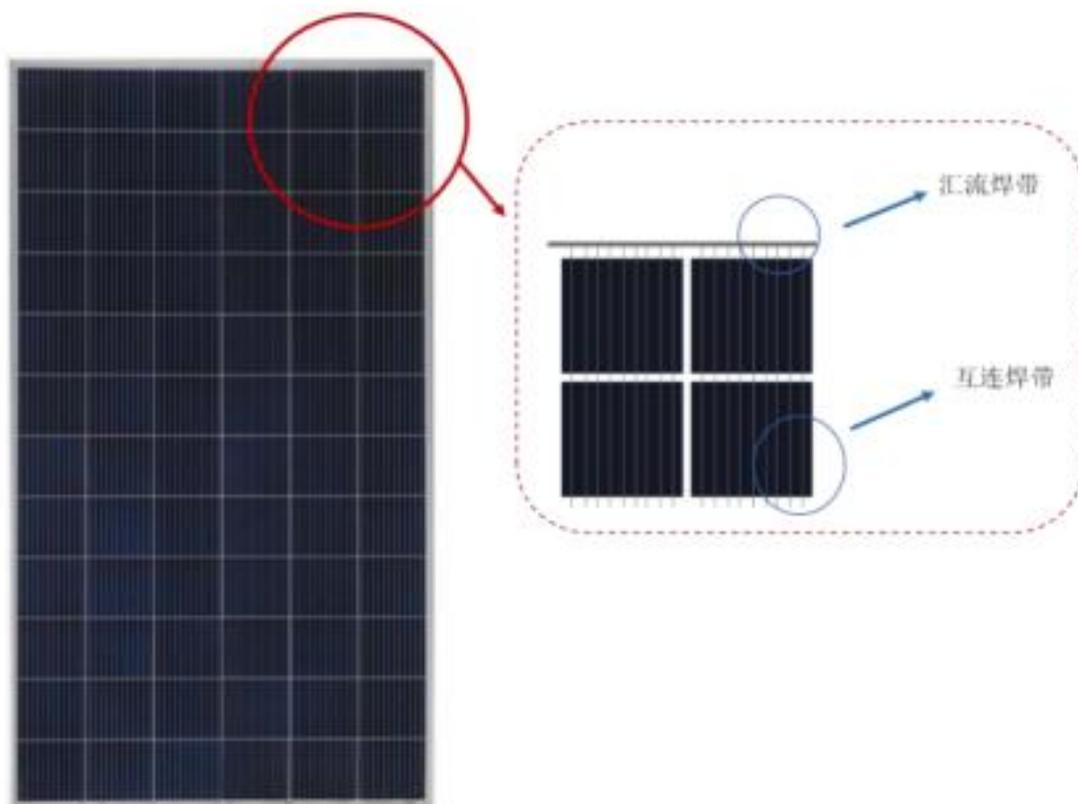
一、公司多年深耕光伏焊带产业

同享科技于 2021 年 11 月于北交所上市，经营光伏组件焊带已有 10 余年历史。公司与老牌光纤光缆龙头亨通光电颇有渊源，第二大股东同享香港的实控人即为亨通实控人崔根良的夫人。亨通系企业为公司提供贷款、担保等财务资源支持。公司早期凭借大客户晶科能源的订单站稳脚跟，焊带供应一度占晶科焊带需求量的 40%。

光伏焊带又称镀锡铜带，应用于电池片的串联和并联，发挥汇集电流和导电的作用。在光伏产业链中，焊带属于中游组件环节的辅料，在组件的价值中占比仅为 3%。光伏焊带虽不起眼，但它直接影响电流收集效率，对光伏系统输出电压和功率的稳定性起着至关重要的作用。

从焊带功能来看，焊带可以分为互连焊带和汇流焊带两类。互连焊带用于串联电池片，而汇流焊带用于连接光伏电池串和接线盒。作为电气连接线材的一种，光伏焊带与其他线材的性能要求是相通的，表现为兼具低屈服强度和高抗拉性能。此外由于光伏电池片很薄，且追求极致的发电效率，因此又要求焊带的线径尽可能细、涂层尽可能薄，尽量不造成光线吸收的削弱和发电面积的减少，也不能造成碎裂率的大幅增加。

图 1 光伏焊带示意图



近年公司进一步打通五大组件厂的供应链，实现 2 年 1 倍的收入增长。公司目前已覆盖晶澳、韩华、隆基、阿特斯、协鑫等厂家，掌握头部客户资源。公司是行业内仅有的 2 家上市公司之一，目前拥有光伏焊带产能 1.8 万吨，2022 年前三季度实现营收 9.5 亿元，净利润约 4000 万元，市场份额 15%。

图 2 公司成功开拓五大组件客户

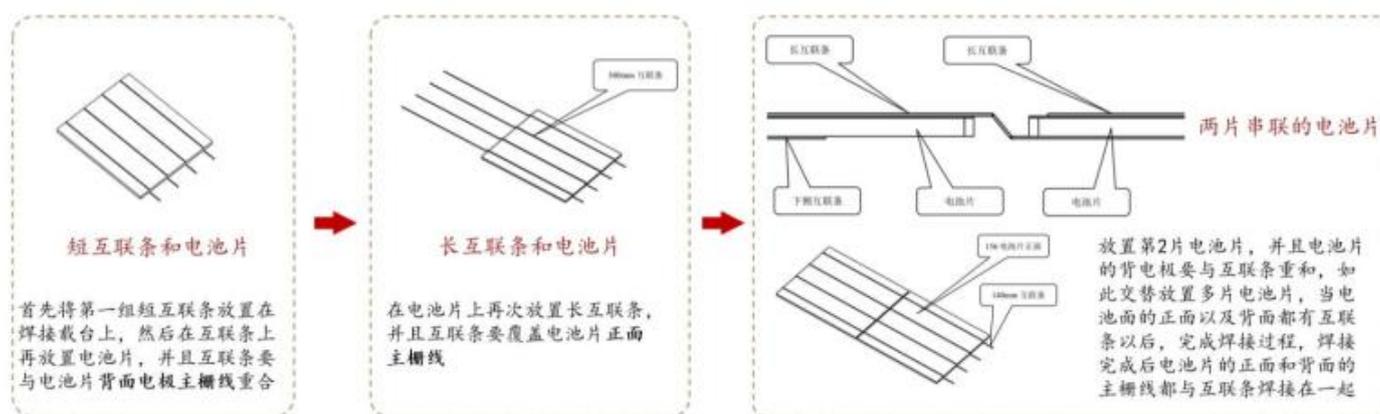


二、电池技术进步倒逼焊带升级，行业份额走向集中

1、焊带品类大幅扩展

光伏组件的生产过程包括分选-单焊接-串焊接-拼接-层压-削边-EL 测试-装框-装接线盒-清洗-IV 测试等流程。单焊是将汇流带焊接到电池正面的主栅线上，串焊是用焊带连接上一电池片的正面和下一电池片的反面，焊接为电池串。焊接过程需要大量使用专用的光伏焊带。

图 3 光伏电池片串焊工艺

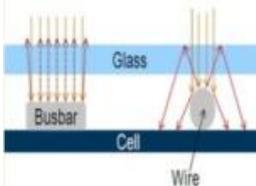
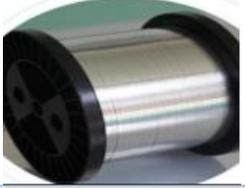
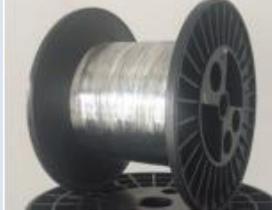
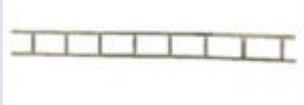


光伏行业降本增效需求迫切，技术革新速度很快。光伏新型技术提升了对焊带的性能要求，例如多栅组件技术要求使用线径更细的 MBB 焊带，又例如 HJT 电池技术要求使用熔点温度不能超过 175°C 的低温焊带，又例如组件厂家为追求极致的功率使用可以反射太阳光的异形焊带。

光伏焊带已从传统的互连焊带+汇流焊带两大类发展为常规焊带、MBB 焊带、低温焊带、低电阻焊带、异形焊带、冲孔焊带、黑色焊带、叠瓦焊带等多个细分品种。品种形式的衍生为焊带厂家带来了更高的加工毛利，也为工艺的开发和升级带来更多挑战。

表 1 焊带分类及功能介绍

类别	品种	适用领域	产品特点	图片
----	----	------	------	----

互连焊带	常规焊带	适用于常规组件	具有低屈服度、高抗拉性等优良特性，满足常规组件需求	
	MBB 焊带	适用于多栅组件	比常规焊带更细，栅线越多越细有利于减少对电池片的遮光，更有效地利用太阳光，同时会使得电流密度分布更加均匀，组件功率将会明显提升 5-8W，同时电池的正银可以减少约 30%	
	低温焊带	适用于 HJT 电池组件	改变常规焊带的涂层成分，使用熔点温度不超过 175°C 的焊料为原材料，可以实现低温焊接，同时有利于降低异质结电池串焊接温度	
	低电阻焊带	适用于常规组件	通过减少和精确控制涂层厚度，降低焊带的电阻，减少组件因串联电阻而导致的功率损失。替代传统焊带时，无需改变组件生产设备、工艺及材料，但可以提高组件功率约 0.3%	
	异形焊带	适用于多组件	该产品特点为一段为异形结构，用于电池片的正面，可以最大程度反射太阳光，提高组件功率；相邻的一段为相对又薄又宽的扁平结构，用于电池片的背面，不仅可以减小片间距，同时还能降低组件背面封装胶膜的厚度，降低组件成本	
汇流焊带	常规汇流焊带	适用于常规组件	具有盘装、轴装等汇流焊带产品，满足一般光伏组件的生产需求	
	冲孔焊带	适用于叠瓦组件	对叠瓦焊带再经过一道冲压，形成中间镂空的焊带，用于叠瓦组件的电池片连接，冲孔有利于降低焊带对电池片的应力，减少碎片	
	黑色焊带	适用于全黑组件	根据组件外观要求进行配色，保持焊带和组件边框及电池片外观的一致性，以达到美观并减少光学污染的目的	
	折弯焊带	适用于常规组件	将普通汇流焊带进行 90° 平面弯折，用以代替两根相互点焊的汇流焊带，提高组件客户的生产效率，降低光伏组件制造成本	
	叠瓦焊带	适用于叠瓦组件	叠瓦焊带较薄且屈服强度较低，可应用于高密度的叠瓦组件中，可与更薄的电池片焊接；叠瓦焊带可以翻转，在不提高电池碎片率的前提下实现更小的组件版型，降低组件成本，提高单位面积上的组件功率	

2、焊带是多工艺技术的结晶

光伏焊带的生产制作糅合了尺寸、力学性能、表面结构、同心度、镀锡工艺等多项关键技术。通过对各项技术指标的拆解，可以发现其中的工艺技术要点很多，并非如普通电线电缆一般低门槛。

一是微细化外观尺寸。光伏焊带一般宽度在几毫米，铜基材厚度在零点几毫米，单面镀层厚度约在 5-30 μm ，属于毫米级精细化产品。焊带的外观尺寸不仅影响焊带电阻率，也会对光伏电池片形成一定遮挡。

二是力学性能要求。软焊带在焊接过程中产生的应力很小，可以降低电池碎片率，但太软的光伏焊带很容易拉断，因此抗拉强度、屈服强度、应力水平等技术指标之间需要取得平衡，达到最佳临界值，满足下游组件厂对焊接工艺技术的要求。屈服强度指的是金属材料在受到外力发生屈服现象时的极限，大于此极限将会使金属材料弯曲后无法恢复。从实际应用情况来看，若焊带屈服强度小于 58MPa，组件在铺设焊带时容易发生偏移导致焊接对位不准确，若屈服强度大于 68MPa，可能导致组件隐裂的风险增加。行业龙头将产品的屈服强度控制在 62-68MPa 之间。

三是表面结构。光伏焊带的表面结构对组件发电功率存在一定影响，平面结构的光伏组件会造成光伏组件功率 3% 的损失，如果应用功能全反射原理改变焊带表面结构，当太阳光入射到光伏焊带表面时，光线在光伏焊带表面发生全发射可以增加组件对太阳能电池组片的受光总量。

四是同心度。同心度指的是插芯内径距离整个圆心的偏移程度，即铜丝圆心与焊带圆心的偏移程度，该指标主要取决于涂层厚度的均匀程度。焊带的同心度越低，组件焊接过程中虚焊风险越高，在发电时容易产生热斑效应导致组件烧毁。同心度的标准参数为 $\geq 40\%$ ，行业龙头的同心度指标控制在 60% 以上。

五是光伏焊带的镀锡工艺水平和铜基材厚度。焊带焊接段为保证焊接的牢固性，既要求焊带焊接段镀锡层厚度在 20 μm 左右以实现铜电池片更稳固的焊接，又要求非焊接段镀锡厚度在 5mm 左右以降低焊带的电阻从而提升焊带导电效率，同时焊接段和非焊接段保留毫米量级的间隔。锡层厚度过薄容易出现虚焊，过厚则会产生锡珠或堆锡，影响组件外观，同时导致组件隐裂的风险上升，因此对工艺水平要求较高。锡层厚度的标准参数为标准值 $\pm 5\mu\text{m}$ ，头部公司的产品厚度控制在 $\pm 3\mu\text{m}$ 以内。

从焊带各项技术指标来看，同享科技和宇邦新材的焊带质量和性能明显领先于行业平均水平，技术龙头成色鲜明。

表 2 光伏焊带技术指标对比

光伏焊带产品	指标	同享科技	宇邦新材	行业平均
常规互连焊带	涂层厚度	25 \pm 5 μm	25 \pm 3 μm	25 \pm 5 μm
	成品厚度	\pm 0.015mm	\pm 0.01mm	\pm 0.02mm
	成品宽度	\pm 0.05mm	\pm 0.05mm	\pm 0.1mm
	抗拉强度	\geq 150MPa	\geq 170MPa	\geq 130MPa
	延伸率	\geq 25%	\geq 25%	\geq 20%
	屈服强度	\leq 70MPa	(62,68) MPa	52-75MPa
	镰刀弯	\leq 4mm/m	\leq 4mm/m	\leq 4mm/m
	电阻率	0.02-0.023 $\Omega\cdot\text{mm}^2/\text{m}$	\leq 0.0230 $\Omega\cdot\text{mm}^2/\text{m}$	0.02-0.023 $\Omega\cdot\text{mm}^2/\text{m}$
	耐老化性能	未披露	DH2000	

	抗腐蚀性能	未披露	盐雾试验 48h	
常规汇流焊带	涂层厚度	25±5μm	25±3μm	
	成品厚度	±0.015mm	±0.015mm	
	成品宽度	±0.15mm	±0.05mm	
	抗拉强度	≥170MPa	≥170MPa	
	延伸率	≥25%	≥25%	
	镰刀弯	≤3mm/m	≤3mm/m	
	电阻率	0.02-0.023Ω·mm ² /m	≤0.0230Ω·mm ² /m	
	耐老化性能	未披露	DH2000	
MBB 焊带	抗腐蚀性能	未披露	盐雾试验 48h	
	直径	(-0.003, +0.012) mm	(-0.005, +0.015) mm	
	涂层厚度	17±4μm	17±3μm	
	屈服强度	≤70Mpa	(62,68) MPa	60--80Mpa
	延伸率	≥25%	≥25%	≥25%
	抗拉强度	≥150Mpa	≥170Mpa	≥150Mpa
	电阻率	≤0.0205Ω·mm ₂ /m	≤0.021Ω·mm ₂ /m	≤0.0225Ω·mm ₂ /m
	同心度	未披露	≥60%	

3、多主栅结构加速了细线径的进程

光伏电池的电极包括主栅和细栅，光生电流通过细栅汇集，再经由主栅收集后导出电池片。在不影响电池遮光面积及串联工艺的前提下，提高电池片的主栅数目可以缩短电流传输至主栅线的路径。一旦电流在细栅上停留的路径被缩短，就能减少电池功率损失，还可以提高电池应力分布的均匀性以降低碎片率，提高导电性。

多主栅技术又称 MBB 技术，2019 年主流技术 5 主栅电池片，目前主流技术已经切换为 9 主栅技术。9 主栅和 5 主栅相比，可以降低 25% 的银浆使用量，功率可以提升 2-3W。目前 9 主栅及以上份额已达到 70% 以上，预计 2025 年进一步提升至 90% 以上。栅线数量理论上可以做到 48 栅或 52 栅，随着栅数增加、电流密度均分，收集效率提升，但同时焊带的焊接难度会成倍提升。

图 4 多主栅技术升级加速线径细化

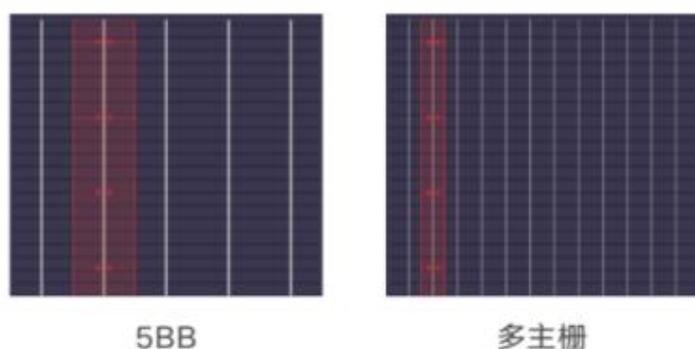


图 5 多主栅技术市场份额提升



多主栅技术下常规焊带的性能已不足够，线径更细的 MBB 焊带应运而生。到了 Topcn 和异质结技术时代，由于银浆消耗量较 PERC 增加了 20%-30%，所以把焊带升级为 SMBB 焊带。MBB 焊带直径已缩窄至 0.2-0.4mm 之

间，SMBB 焊带的线径通常小于 0.30mm，未来应用在无主栅技术上的焊带线径可能会低于 0.20mm。

实际应用中目前 Topcon 电池片上最大的栅数是 18BB，异质结无主栅技术和推广后，栅数大约会提升至 24BB。虽然焊带线径有所下降，但根数的增加导致总体用量仍然有所增长，当前 1GW 组件的焊带用量为 450 吨，以后可能会保持稳定。

细线径所带来的加工难度增加抬升了焊带行业的竞争门槛。从 MBB 焊带开始产业化时，初始线径为 0.35mm 的 MBB 焊带生产难度甚至低于扁焊带，很多厂家可以很快跟上，但当线径从 0.35 下降到 0.3、再下降到 0.26 后，生产难度大幅增加。行业最前沿天合、阿特斯和晶澳甚至已经在用 0.22、0.23 规格做选型，面向 18 栅和 20 栅组件。在实验室里宇邦新材已经能够将直径做到 0.14mm，同享能够做到 0.25-0.26mm，行业内仅此 2 家能够把线径控制在 0.26mm 之下。换言之，在未来 MBB 技术继续向纵深发展之时，焊带的供应商会从目前的数十家骤然减少至只有 2 家，市场份额将快速走向集中。宇邦新材在调研中提及，尽管公司目前的整体市占率为 15%，但在新型产品上的市占率已达到 30%，验证了技术升级促进份额集中的发展逻辑。

表 3 光伏焊带主要供应商

	2021 年产能	专利数量	2021 收入/亿元	2021 市场份额
宇邦新材	1.6 万吨	91	12.39	16.5%
同享科技	1.05 万吨	83	8.03	10.2%
泰力松	1 万吨	97	4.09 (2018 年)	5.14%
威腾电气	0.31 万吨	28	12.54	4.75%
易通科技	0.3 万吨	11	1.78 (2019 年)	1.53%
太仓巨仁	0.35-0.42 万吨	56	--	--
赛历新材	1 万吨	--	--	--
太阳科技	--	43	--	6.54%
正业科技	0.6 万吨 (2023 年)	--	--	--

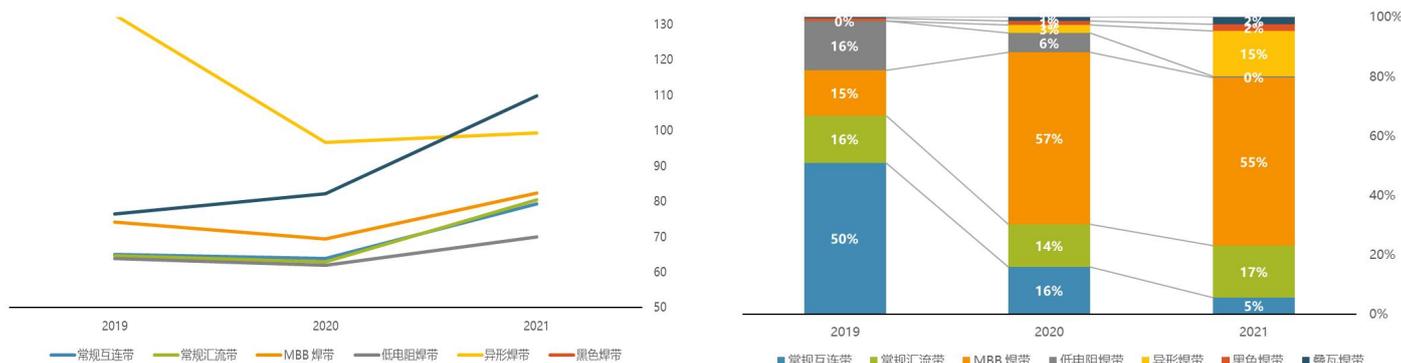
4、新产品对毛利率有显著的拉抬作用

产品结构升级对焊带公司的价格和利润率的提升起到正面促进作用。以宇邦新材招股说明书披露的数据为例，2019-2021 年常规互连带单价分别为 54/53/70 元每公斤，常规汇流带单价分别为 58/55/73 元每公斤，价格的上涨是由原材料铜、锡价格的上涨所推动。

新型焊带、非常规焊带的单价明显高出一档，2019-2021 年非常规互连带的单价分别为 68/69/86 元/公斤，非常规汇流带单价分别为 175/128/125 元/公斤，除了 MBB 焊带毛利率下降较快外，其他非常规焊带毛利率分布在 14%-34%之间，均高于常规焊带的盈利能力。

图 6 新型焊带价格水平更高

图 7 新型焊带收入占比提升



光伏行业本身就是技术主导型行业，通过技术的快速迭代实现降本，通过成本降速超越终端价格降速的路径实现利润积累。产业演进的规律在焊带行业也不例外，传统焊带、常规焊带竞争趋于激烈，降价潮甚至已经波及到一般的 MBB 焊带。价格快速下滑后业内只能采用成本加成的方式定价，10%出头的毛利率已接近制造业盈利目标下限，因此头部厂商有必要着手开发盈利能力更强的新型焊带，在 SMBB、异形焊带、叠瓦焊带等创新性产品上做文章。如 2021 年的营收结构中宇邦新材已将高毛利的异形焊带、黑色焊带、叠瓦焊带等做到营收占比的 30% 以上。同享科技在 2021 年开始形成新型焊带的销售，目前 SMBB 焊带、异形焊带、黑色焊带等形成近亿元级别的收入，在公司营收占比已提升至 10% 以上。与普通厂家相比，高毛利产品 10 个百分点的毛利率优势和 30% 的营收占比即意味着公司整体毛利率 3 个百分点的提升。

在焊带的成本结构中，原材料的成本占比高达 90%。由于下游组件大厂异常强势，过往 2 年的原料涨价无法完全转嫁出去，因此焊带行业过往 2 年 5-6 个百分点的毛利率收缩很大程度上是由金属铜和锡的大幅涨价所致（铜价从 36000 元/吨上涨至 78000 元/吨，锡价从 110 元/吨上涨至 380 元/吨）。随着 2022 年下半年大宗商品行情转淡，原料成本造成的毛利率压力将大幅缓解，甚至反过来释放出毛利率提振的空间。

三、积极扩产备战下游平价装机潮

作为能源革命中最重要中坚力量，全球光伏新增装机仍将在未来维持较快增长。2018-2021 年我国光伏组件产量分别为 86GW/99GW/125GW/182GW，2022 年前 10 个月组件产量 191GW，同比增长 47%。基准情形下 2022-2023 年全球新增装机规模分别达到 250GW 和 350GW，增速高达 40%。推动全球装机规模快速增长的多项因素仍然可被采信，一方面美国、德国等多个国家都公布了双碳发展战略，俄乌局势加速了多国对于能源独立的追求；另一方面光伏技术的快速进步推动装机成本持续下降，N 型电池技术的成熟、金刚线切割的推广、大硅片的应用使过去 10 年光伏组件价格下降了超过 90%。光伏装机形式的多样化也为行业带来了深刻影响，光伏分布式项目开始取代集中式项目成为新增装机的主力军，2022 年前三季度分布式装机的占比达到 67%，这是本轮光伏上行周期（2019 年至今）分布式占比最高的一年。

在过往多轮周期中，光伏属于补贴驱动型行业，补贴发放的节奏一度成为主导行业周期波动的核心因素。一方面退坡过快会导致某些年份装机需求量下滑，另一方面补贴阶梯性下降的特征会导致某些年份集中抢装。本轮周期与以往最大的不同是，光伏发电成本大幅下行，真正实现了平价上网，2021 年全投资模型下地面光伏电站在 1800/1500/1200 小时等效利用小时数下的 LCOE 度电成本分别为 0.21/0.25/0.31 元，接近或低于全国各地区 0.28-0.45 元/度的燃煤发电成本。光伏补贴已完成历史使命，行业发展回归自身内在的市场规律。

图 8 光伏产业链上下游



从产业链上游的硅料，中游的电池片、组件，到下游的电站，产业链利润分配取决于各个环节的产能充裕度和议价能力。过去1年由于硅料环节的供需错配，硅料价格从25美元/千克上涨至40美元/千克，严重挤压了下游组件和电站的利润⁰⁶，影响了装机的回报率和积极性。目前硅片、电池片、组件的毛利率仅分别为4.2%、5.8%和0.9%。

2023年这一局面有望迎来改善，重塑产业链中的价值分配。硅料新产能释放后，产能将从120万吨大增至250万吨，产能大爆发环境下硅料环节供过于求和价格下滑已成定局。硅料降低10元能够带来成本下行3分/W，在每瓦2元的BOS成本和1200小时的年有效利用小时数的前提下，若硅料价格下降带动组件价格从当前的每瓦1.98元下降到1.80元，则国内地面电站项目IRR将提升1.2个百分点至7.7%。从近期组件的招标价格看来，原材料供应紧张的问题已经得到缓解，11月国电投招标的组件价格已经出现下降。硅料价格下滑所带来的成本下降改善了电站的投资收益率，从而对装机的积极性起到十分正面的促进作用，这也是对明年光伏装机规模高看一线的关键因素。

在行业乐观的增长背景下，组件公司扩产规划明确。前五大组件厂商隆基/晶科/天合/晶澳/阿特斯现有产能分别为85GW/65GW/65GW/50GW/32GW，已确定的规划产能增量均在40%-50%以上。

表4 组件公司产能规划

公司名称	现产能	2022 产能	产能规划
隆基绿能	60GW	85GW	1GW+5GW+20GW+10GW
晶科能源		65GW	2GW+9.5GW+24GW+15GW
天合光能		65GW	5GW+10GW+15GW
晶澳科技		50GW	新增 5GW+5GW+11GW
阿特斯		32GW	新增 10GW
东方日升		22.1GW	10GW+6GW
协鑫集成		20GW+	60GW+10GW
正泰新能		18GW	53GW (2025 年)
英利集团	7GW	8GW 新产能	
TCL 中环	11GW	13GW	环晟新能源拟扩产
天大新能源		15GW	
中利腾辉	13GW	13GW	新增 5GW
尚德电力	10GW+	10GW+	凤阳 10GW 开工
亿晶光电	5GW	10GW	新增 10GW
海泰新能	8GW	8GW	盐城 3GW
赛拉弗	7.5GW	7.5GW	新增 4.8GW
通威股份	6GW	6GW	近 60GW
双良节能	0	5GW	15GW

中来股份	3.5GW	3.5GW	
潞安太阳能	2GW	2GW	
海源复材	1.5GW	1.5GW	10GW

焊带的单耗持续稳定在 450 吨/GW 左右，组件产能的扩张与光伏焊带的需求量增长直接绑定。按照 2023 年 350GW、2024 年 440GW 的光伏新增装机规模以及 1.25 的容配比计算，预计 2023 年-2024 年组件需求量分别达到 438GW 和 550GW，对应的焊带总需求量分别达到 20 万吨和 25 万吨，较目前的需求量近乎翻倍，市场空间可达 230 亿元。

表 5 焊带市场空间 2 年翻番

	2021	2022	2023	2024
光伏新增装机 (GW)	175	250	350	440
容配比	1.2	1.25	1.25	1.25
组件需求量 (GW)	204	313	438	550
焊带单耗 (吨/GW)	450	450	435	420
焊带需求量 (万吨)	9.4	14	19	23
焊带单价 (万元/吨)	8.6	9	10	10
焊带市场空间(亿元)	81	126	190	230

焊带龙头已进入新一轮产能扩张周期。同享科技年产 10000 吨的募投项目预计 2023 年 6 月达产，新产能包括 2000 吨汇流焊带和 8000 吨互连焊带产能。公司也是北交所首批上市公司中最早推出定增计划的，定增项目年产 15000 吨的定增项目已于 2022 年 1 月开始建设，今年以来已释放 3000 吨产能，预计于 2023 年 6 月建成，产品结构为 8000 吨 SMBB 焊带、4000 吨异形焊带、2200 吨反光回流焊带及 800 吨黑色汇流焊带。

两期新产能投放后，公司产能将从目前的 1.8 万吨提升至 3.5 万吨，市场份额接近 20%。宇邦新材也有类似的扩产计划，扩产完成后产能目标也将达到 3.5 万吨。其他玩家大部分为上市公司，产能扩张行动明显滞后，已有扩产规划的只有太仓巨仁 2000 吨、正业科技 6000 吨等寥寥数家，因此可以推算明后年 CR2 将从目前的 25% 提升至 35%。

表 6 同享科技扩产项目

扩产项目	项目内容	计划投资额	达产时间
IPO 募投项目	年产涂锡铜带 10000 吨；新建研发中心；补流	1.52 亿元	2023 年 6 月
2021 定增项目	年产涂锡铜带 15000 吨；补流	1.05 亿元	2023 年 6 月

四、估值落差有望收窄

公司当前估值为 17 倍动态市盈率或 3.2 倍 PB，与公司业务一致、体量相近的宇邦新材估值为 56 倍动态 PE 或 5PB，两者估值落差巨大。如果把比对范围放宽至光伏中游组件封装用辅材，可以发现板块估值的中位数在 32PE，较同享科技估值高出近乎 1 倍。

同享科技与对标公司的相似性在于：(1) 均处于成长性突出的光伏细分赛道，跟随组件产能同步放量，公司产能预计 2 年翻 1 倍，其他对标公司盈利预测增速平均也在 50% 以上；(2) 行业竞争格局较好，同一赛道下只有 2-3

家体量相当的竞争对手；(3) 均享有较稳定的盈利能力水平，ROE 能够稳定在 15% 一带。可见公司在经营表现上并无明显弱势，构成估值落差的硬伤在于流动性不足。同享科技在北交所上市，当前日均成交额仅为 300 万，日均换手率 0.4% 左右，其他公司在上交所或深交所上市，最低的日均成交额也达到 1 亿元级别，足见流动性差异的巨大。

北交所是中国资本市场的新生儿，诞生至今不过 1 年有余，市场制度的建设尚未完善，交易活跃度较低的现象在现阶段较为普遍。北交所内现有上市公司 146 家，但日成交额在 1000 万以上的仅有 10 家，日成交额在 500 万元以上的仅有 22 家，一批专精特新细分龙头并未被充分认识和发掘，同享科技的低估值便是这一制度弊端下的产物。值得欣喜的是，促成北交所流动性改善的积极因素正在密集发生。近期首个连接北证 50 的指数式投资基金正式成立，标志着北证市场正式进入指数化投资时代。首批北证 50 指数基金正在筹备发行的路上，未来半年预计对指数内标的带来数十亿元活跃交易资金。

为了提振投资者信心，北交所也推出了降低交易佣金、纳入两融标的等优惠政策，主动释放政策暖意。北交所开板初期的冷清似乎令人沮丧，但参考科创板的发展路径，只要北交所继续坚持拥抱专精特新科创型公司上市，定会吸引更多优质公司和投资者的涌入。北交所早期接纳的标的是从原新三板转板而来，因而延续了过往 100 万的开户门槛，但 2021 年之后开户门槛已下降至 50 万，预计合格投资者数量将从过往的 170 万户向科创板的 789 万户快速靠近，构成市场活跃资金的重要有生力量。天时地利人和兼具，多重因素配合下估值落差的收窄有望实现，叠加公司自身成长性兑现，构成戴维斯双击机会。假设公司 2023 业绩达到 1.2 亿元，按照对标公司平均估值打 7 折至 20PE，给予公司目标市值 24 亿，蕴含 50% 以上回报空间。

表 7 光伏辅材上市公司对比

公司	动态估值	主营业务	营收/净利润	业绩增速	ROE	日均成交额
同享科技	17PE	光伏焊带	16/0.8	46%	13%	0.03 亿
宇邦新材	56PE	光伏焊带	20/1.2	99%	10%	0.95 亿
通灵股份	56PE	接线盒	15/1.4	126%	7%	1.5 亿
海优新材	33PE	胶膜	63/3.9	100%	14%	2.6 亿
福斯特	32PE	胶膜	186/26	37%	15%	5.5 亿
鑫铂股份	28PE	光伏边框	46/2.2	77%	15%	1 亿
回天新材	23PE	光伏硅胶、背板	38/3.2	35%	13%	1 亿
中来股份	28PE	光伏背板	134/5.9	60%	14%	3.7 亿