

迈为股份(300751.SZ)

HJT业务稳步推进，订单结构持续优化

推荐（维持）

股价：271.01元

主要数据

行业	电力设备及新能源
公司网址	www.maxwell-gp.com
大股东/持股	周剑/22.17%
实际控制人	周剑,王正根
总股本(百万股)	174
流通A股(百万股)	118
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	472
流通A股市值(亿元)	321
每股净资产(元)	38.36
资产负债率(%)	61.2

行情走势图



证券分析师

皮秀 投资咨询资格编号
S1060517070004
PIXIU809@pingan.com.cn

研究助理

苏可 一般证券从业资格编号
S1060122050042
suke904@pingan.com.cn



事项：

公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报。2022 年公司实现营业收入 41.48 亿元，同比增长 34.01%；归母净利润 8.62 亿元，同比增长 34.09%；扣非后归母净利润 7.97 亿元，同比增长 33.57%。2023 年一季度，公司实现营业收入 11.57 亿元，同比增长 38.64%；归母净利润 2.21 亿元，同比增长 22.80%；扣非后归母净利润 1.93 亿元，同比增长 12.38%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 15 元（含税），不送红股，同时以资本公积金向全体股东每 10 股转增 6 股。

平安观点：

■ 2022 年业绩整体稳健，费用率快速增长致四季度净利润同比下滑。2022 年，公司营收同比增长 34.01%，较 2021 年 35.44% 的增速略有下滑，预计主要受 HJT 项目投产与设备验收进度影响，公司全年收入确认以 PERC 产品为主，高附加值 HJT 设备验收有望于 2023 年快速推进。2022 年，公司归母净利润同比增长 34.09%，增速较 2021 年有所放缓，同时由于公司加大拓展 HJT 商务渠道，销售、管理等费用持续快速增长，四季度归母净利润同比下滑 6.30%，但在 2023 年一季度有所好转。2023 年一季度，公司实现毛利率 34.03%、净利率 17.70%，分别较 2022 年全年下滑 4.28 和 2.17 个百分点，预计伴随后续 HJT 等高价值量与高毛利率设备在营收占比中进一步提升，公司盈利水平有望得到改善。

■ HJT 市场占有率保持领先，在手高价值订单将于今年贡献业绩。2021 年公司取得金刚玻璃、华晟、爱康、印度信实工业等客户共约 5.8GW HJT 订单，估计 2022 年均已完成交付，大部分订单将在 2023 年确认收入。2022 年以来，下游 HJT 电池厂商扩产招标提速，全年市场新增产能近 30GW，根据我们对公司及客户合同披露及项目中标等信息梳理，2022 年公司与印度信实工业、爱康、浙江润海、华晟、东方日升、金刚玻璃等客户已签订超 24GW HJT 设备订单，市占率达 80% 以上，以 4 亿元/GW 价值量测算，公司 2022 年新签订单规模超 96 亿元。公司在手订单充裕，伴随新单签订和客户预付款增加，2022 年公司合同负债同比增长 79.1%；存货同比高增近 90%，预计在产品 and 发出商品维持高位。2023 年以来，

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3095	4148	7019	10495	14048
YOY(%)	35.4	34.0	69.2	49.5	33.9
净利润(百万元)	643	862	1419	2198	2976
YOY(%)	63.0	34.1	64.6	54.9	35.4
毛利率(%)	38.3	38.3	38.5	39.0	39.0
净利率(%)	20.8	20.8	20.2	20.9	21.2
ROE(%)	10.9	13.4	18.6	23.1	24.8
EPS(摊薄/元)	3.69	4.95	8.14	12.61	17.08
P/E(倍)	73.5	54.8	33.3	21.5	15.9
P/B(倍)	8.0	7.3	6.2	5.0	3.9

公司已获三五互联 1.2GW 整线设备订单，采用迈为双面微晶设备的金刚光伏 4.8GW HJT 项目实现首线全线贯通，预计全年市场新增 HJT 产能或达到 50-60GW，公司市占率有望保持在 70%以上，支撑公司业绩改善。

- **研发费用率维持在 10%以上，推进 HJT 降本增效及显示面板和半导体封装设备研发。**当前，成本和经济性仍制约着 HJT 的产业化提速，2023 年 HJT 迎来降本增效关键期，行业正通过“三减一增”即减银、减栅、减硅、UV 光转膜增效延寿等手段，推进今年 HJT 一体化产能与 PERC 电池成本打平。2022 年，公司研发投入 4.88 亿元，同比增长 47.39%，研发费用率为 11.78%，连续两年维持在 10%以上，继续针对银包铜、低温银浆国产化、低钢化、铜电镀等领域深入研究。此外，公司在保持传统光伏设备研究优势基础上，加大对面板显示设备及半导体封装设备等新产品项目上的研发投入，公司的显示面板相关产品已在京东方、深天马、维信诺等行业知名企业得到应用，半导体封装相关产品成功导入三安光电、长电科技、捷捷微电等国内主流封测厂商。报告期内公司半导体封装设备及显示面板设备陆续获得客户的验收，运行稳定，性能良好。
- **投资建议。**考虑公司在手订单规模、及高价值量订单收入确认进度，我们调整盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润为 14.19（原值 14.48）、21.98（原值 21.04）、29.76（新增）亿元，EPS 分别为 8.14、12.61、17.08 元，动态 PE 为 33.3、21.5、15.9 倍。光伏行业景气向上，HJT 电池降本增效空间广阔，预计 2023 年新增产能有望达到 50-60GW，公司持续引领 HJT 发展，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示。**（1）行业受产业链价格波动和贸易政策等因素影响，下游装机需求不及预期。（2）HJT 降本增效快速不及预期，下游扩产落地进度较慢。（3）公司半导体、钙钛矿等新型业务研发与商业化推进不及预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	12860	16027	22679	30101
现金	3546	3480	4489	6080
应收票据及应收账款	2239	3618	5409	7241
其他应收款	52	67	100	134
预付账款	528	492	735	984
存货	5330	7114	10550	14123
其他流动资产	1165	1256	1395	1538
非流动资产	1667	1694	1679	1659
长期投资	49	49	48	48
固定资产	478	571	696	673
无形资产	188	186	190	194
其他非流动资产	952	889	744	744
资产总计	14527	17721	24358	31760
流动负债	7923	9997	14895	19936
短期借款	201	0	0	0
应付票据及应付账款	2996	3473	5150	6893
其他流动负债	4726	6525	9745	13042
非流动负债	174	160	141	122
长期借款	84	70	51	32
其他非流动负债	90	90	90	90
负债合计	8098	10157	15036	20058
少数股东权益	-23	-84	-180	-309
股本	174	174	174	174
资本公积	4257	4257	4257	4257
留存收益	2021	3217	5071	7580
归属母公司股东权益	6452	7649	9502	12012
负债和股东权益	14527	17721	24358	31760

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	844	516	1509	2208
净利润	824	1357	2102	2847
折旧摊销	57	137	180	184
财务费用	-99	-4	-11	-16
投资损失	-36	-20	-20	-20
营运资金变动	136	-957	-746	-789
其他经营现金流	-38	2	2	2
投资活动现金流	-225	-148	-148	-148
资本支出	640	165	165	165
长期投资	432	0	0	0
其他投资现金流	-1296	-313	-313	-313
筹资活动现金流	51	-434	-352	-469
短期借款	201	-201	0	0
长期借款	74	-15	-19	-19
其他筹资现金流	-224	-218	-333	-450
现金净增加额	709	-66	1009	1592

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4148	7019	10495	14048
营业成本	2559	4317	6402	8569
税金及附加	24	40	60	81
营业费用	305	442	609	773
管理费用	138	204	283	351
研发费用	488	702	1049	1405
财务费用	-99	-4	-11	-16
资产减值损失	-4	-7	-10	-13
信用减值损失	-22	-36	-54	-73
其他收益	78	78	78	78
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	36	20	20	20
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	822	1373	2136	2898
营业外收入	18	18	18	18
营业外支出	3	2	2	2
利润总额	837	1389	2151	2913
所得税	12	32	49	66
净利润	824	1357	2102	2847
少数股东损益	-37	-62	-96	-129
归属母公司净利润	862	1419	2198	2976
EBITDA	795	1521	2320	3080
EPS (元)	4.95	8.14	12.61	17.08

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	34.0	69.2	49.5	33.9
营业利润(%)	30.6	67.0	55.5	35.7
归属于母公司净利润(%)	34.1	64.6	54.9	35.4
获利能力				
毛利率(%)	38.3	38.5	39.0	39.0
净利率(%)	20.8	20.2	20.9	21.2
ROE(%)	13.4	18.6	23.1	24.8
ROIC(%)	42.0	59.7	59.1	61.3
偿债能力				
资产负债率(%)	55.7	57.3	61.7	63.2
净负债比率(%)	-50.7	-45.1	-47.6	-51.7
流动比率	1.6	1.6	1.5	1.5
速动比率	0.9	0.8	0.7	0.7
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	3.0	3.4	3.4	3.4
应付账款周转率	1.62	2.08	2.08	2.08
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	4.95	8.14	12.61	17.08
每股经营现金流(最新摊薄)	4.85	2.96	8.66	12.67
每股净资产(最新摊薄)	37.03	43.90	54.53	68.94
估值比率				
P/E	54.8	33.3	21.5	15.9
P/B	7.3	6.2	5.0	3.9
EV/EBITDA	84.9	28.3	18.2	13.3

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033