

短期业绩有所承压，订单保持高增

迈为股份(300751)

评级:	买入	股票代码:	300751
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	561.0/263.1
		总市值(亿)	475.95
最新收盘价:	273.16	自由流通市值(亿)	323.31
		自由流通股数(百万)	118.36

事件概述

公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报。

- 1) 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%；扣非归母净利润 7.97 亿元，同比增长 33.57%。
- 2) 2023 年第一季度公司实现营收 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%；扣非归母净利润 1.93 亿元，同比增长 12.38%。

分析判断

►短期业绩承压，在手订单充足

2022 年，公司主营业务收入和归母净利润均同比增长约 34%，略低于我们此前预期，我们认为可能是受 HJT 整线设备验收进度等因素影响。22Q4 公司净利率为 14.10%，同比下降 5.82pct，环比下降 8.23pct；23Q1 净利率为 17.70%，同比下降 3.21pct，环比增长 3.60pct，即相对 22Q4 有所好转。我们认为公司 22Q4 净利率下降的原因可能是和公司产能扩张和客户开拓致管理、销售费用率大幅增加叠加 HJT 整线设备验收进度有关。我们预计随着高盈利能力 HJT 整线订单未来逐步确认收入及产能利用率的提升，公司净利率将会修复。另外，公司 23Q1 存货 67.84 亿元，环比增长约 27%，合同负债 53.35 亿元，环比增长约 24%，表明公司在手订单充足，发展后劲十足。

►HJT 行业发展空间大，公司竞争力遥遥领先

根据公司年报，2022 年 HJT 扩产规模近 29GW，根据公司相关公告测算公司市场占有率为 70-80%，按照 4 亿元/GW 计算，则 2022 年公司 HJT 整线设备新增订单预计至少 80 亿元。考虑到 HJT 电池降本增效提速（如 OBB、铜电镀、薄片化等工艺逐渐成熟），我们预计 23 年 HJT 扩产规模约 50-60GW，公司订单增长或有翻倍空间，进一步支撑公司未来业绩。

投资建议

综合考虑公司产能、订单及设备验收节奏等情况，我们调整了公司 2023-2024 年盈利预测。2023-2024 年公司营收预测由之前的 69.23/93.14 亿元调整至 72.81/100.14 亿元；归母净利润预测由之前的 13.25/18.34 亿元调整至 14.37/19.97 亿元；EPS 预测由之前的 7.66/10.61 元调整至 6.02/8.36 元。新增 2025 年盈利预测，预计 2025 年公司收入为 133.14 亿元，归母净利润为 26.84 亿元，EPS 为 11.24 元。对应 2023 年 4 月 25 日 273.16 元/股收盘价，2023-2025 年 PE 分别为 45/33/24 倍。我们维持“买入”评级。

风险提示

下游行业景气度不及预期，技术进步不及预期，订单增长不及预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,095	4,148	7,281	10,014	13,314
YoY (%)	35.4%	34.0%	75.5%	37.5%	33.0%
归母净利润(百万元)	643	862	1,437	1,997	2,684
YoY (%)	63.0%	34.1%	66.7%	39.0%	34.4%
毛利率 (%)	38.3%	38.3%	39.2%	39.4%	39.5%
每股收益 (元)	3.91	4.99	6.02	8.36	11.24
ROE	10.9%	13.4%	18.1%	20.1%	21.2%
市盈率	69.86	54.74	45.41	32.67	24.31

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 毛冠锦

邮箱: maogj@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523020001

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,148	7,281	10,014	13,314	净利润	824	1,413	1,962	2,637
YoY (%)	34.0%	75.5%	37.5%	33.0%	折旧和摊销	68	66	96	103
营业成本	2,559	4,425	6,071	8,061	营运资金变动	23	-1,137	-335	-572
营业税金及附加	24	41	56	80	经营活动现金流	855	321	1,692	2,105
销售费用	305	473	651	865	资本开支	-693	-276	-280	-329
管理费用	138	218	300	399	投资	432	-16	-20	-12
财务费用	-99	32	43	55	投资活动现金流	-225	-291	-297	-315
研发费用	488	801	1,101	1,464	股权募资	102	65	0	0
资产减值损失	-4	0	0	0	债务募资	301	0	0	0
投资收益	36	2	3	27	筹资活动现金流	51	65	0	0
营业利润	822	1,438	1,995	2,683	现金净流量	720	95	1,395	1,790
营业外收支	14	18	27	36	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
利润总额	837	1,456	2,022	2,719	成长能力 (%)				
所得税	12	44	61	82	营业收入增长率	34.0%	75.5%	37.5%	33.0%
净利润	824	1,413	1,962	2,637	净利润增长率	34.1%	66.7%	39.0%	34.4%
归属于母公司净利润	862	1,437	1,997	2,684	盈利能力 (%)				
YoY (%)	34.1%	66.7%	39.0%	34.4%	毛利率	38.3%	39.2%	39.4%	39.5%
每股收益	4.99	6.02	8.36	11.24	净利率	19.9%	19.4%	19.6%	19.8%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	5.9%	7.8%	8.0%	8.0%
货币资金	3,546	3,641	5,035	6,826	净资产收益率 ROE	13.4%	18.1%	20.1%	21.2%
预付款项	528	498	826	1,222	偿债能力 (%)				
存货	5,330	7,293	10,525	14,682	流动比率	1.62	1.60	1.53	1.49
其他流动资产	3,456	4,988	6,405	8,268	速动比率	0.88	0.84	0.77	0.73
流动资产合计	12,860	16,420	22,790	30,998	现金比率	0.45	0.36	0.34	0.33
长期股权投资	49	65	86	98	资产负债率	55.7%	56.9%	60.4%	62.6%
固定资产	465	594	686	751	经营效率 (%)				
无形资产	188	251	322	416	总资产周转率	0.29	0.40	0.40	0.40
非流动资产合计	1,667	1,912	2,143	2,418	每股指标 (元)				
资产合计	14,527	18,332	24,934	33,416	每股收益	4.99	6.02	8.36	11.24
短期借款	201	201	201	201	每股净资产	37.07	33.30	41.66	52.90
应付账款及票据	2,996	3,560	5,264	7,637	每股经营现金流	4.91	1.34	7.08	8.81
其他流动负债	4,726	6,490	9,426	12,899	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	7,923	10,251	14,891	20,737	估值分析				
长期借款	80	80	80	80	PE	54.74	45.41	32.67	24.31
其他长期负债	94	94	94	94	PB	11.11	8.20	6.56	5.16
非流动负债合计	174	174	174	174					
负债合计	8,098	10,425	15,065	20,911					
股本	174	239	239	239					
少数股东权益	-23	-47	-83	-130					
股东权益合计	6,429	7,907	9,868	12,505					
负债和股东权益合计	14,527	18,332	24,934	33,416					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

毛冠锦：复旦大学金融硕士，多年一级+2年二级市场研究经验。2021年1月加入华西证券。专注于新能源设备、机床刀具、机器人等细分行业深度覆盖。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。