



## 买入 (维持)

所属行业: 机械设备  
当前价格(元): 279.98

### 证券分析师

#### 俞能飞

资格编号: S0120522120003

邮箱: yunf@tebon.com.cn

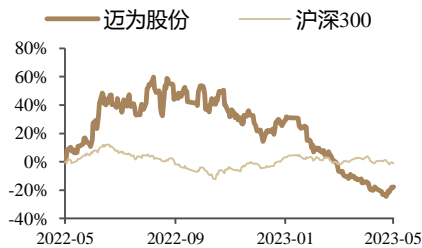
#### 卢大炜

资格编号: S0120523010002

邮箱: ludw@tebon.com.cn

### 研究助理

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-3.87	-14.05	-26.30
相对涨幅(%)	-0.65	-14.58	-23.04

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

### 相关研究

- 《迈为股份(300751.SZ): 业绩符合预期, HJT 订单有望加速确认》, 2023.4.25
- 《迈为股份(300751): 签署华晟7.2GW HJT 合同, 全年新单有望超百亿》, 2022.9.5
- 《迈为股份(300751.SZ): 22Q2 净利率创近三年新高, HJT 平价进程推动订单加速释放》, 2022.9.1

# 迈为股份(300751.SZ): 获得华晟7.8GW大单, 异质结降本增效有望加速

### 投资要点

- 事件:** 公司与安徽华晟全资子公司合肥华晟、宣城华晟签署设备采购合同。根据合同约定, 合肥华晟及宣城华晟拟向公司采购高效硅异质结太阳能电池生产线设备13条, 共7.8GW。
- HJT 大单落地, 降本增效有望加速。** 继2022年9月公司与华晟签订7.2GW订单以来, 公司HJT生产线再获大单, 2023年以来, 公司已获得华晟8.4GW高效HJT电池生产线订单。随着双面微晶提效, 半棒薄片降低硅片成本, 银包铜、无主栅、电镀铜等环节持续节约银浆耗量, HJT有望加速降本增效。光伏行业2022年共落地HJT太阳能电池项目近29GW, 表明了目前HJT电池已经具备规模化生产的条件, 在降本增效的内在驱动下, HJT有望引领光伏行业新一轮技术变革。
- 丝网印刷设备销量稳步上升, HJT 设备有望加速确认。** 公司太阳能电池丝网印刷成套设备凭借出色的性能及价格优势市场占有率始终处于市场前列, 2022年公司丝网印刷设备销量稳步上升, 产品持续的更新迭代促进下游客户端对丝网印刷设备更新的需求增加。2022年公司已经确认了HJT电池整线设备的订单收入, 后续将进一步推动异质结技术的降本增效, 该业务将为公司利润增长提供新的增长点。公司积极扩产加速客户订单交付验收, 预计后续HJT订单有望加速确认。
- 面板设备、半导体封装设备等新产品发展迅猛。** 公司凭借自身激光技术积累拓展显示面板设备及半导体封装设备市场; 凭借优异产品性能, 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。2022年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。
- 盈利预测:** 公司深度受益于高效晶硅电池技术迭代, 预计2023-2025年公司归母净利润14.09/23.45/32.53亿元, 对应PE 34.6/20.8/15.0倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 光伏技术迭代不及预期, 新技术研发不及预期, 市场竞争加剧风险。

### 股票数据

总股本(百万股):	174.25
流通A股(百万股):	118.37
52周内股价区间(元):	257.07-542.85
总市值(百万元):	48,785.76
总资产(百万元):	17,121.41
每股净资产(元):	38.36

资料来源: 公司公告

### 主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,095	4,148	7,636	12,081	16,869
(+/-)YOY(%)	35.4%	34.0%	84.1%	58.2%	39.6%
净利润(百万元)	643	862	1,409	2,345	3,253
(+/-)YOY(%)	63.0%	34.1%	63.5%	66.4%	38.8%
全面摊薄 EPS(元)	3.69	4.95	8.09	13.46	18.67
毛利率(%)	38.3%	38.3%	37.9%	38.8%	38.8%
净资产收益率(%)	10.9%	13.4%	18.5%	24.4%	26.2%

资料来源: 公司年报(2021-2022), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	4.99	8.09	13.46	18.67
每股净资产	37.07	43.81	55.09	71.29
每股经营现金流	4.91	4.49	13.14	17.36
每股股利	0.35	0.47	0.71	0.93
价值评估(倍)				
P/E	82.53	34.62	20.81	15.00
P/B	11.11	6.39	5.08	3.93
P/S	11.75	6.38	4.03	2.89
EV/EBITDA	90.65	34.06	19.62	13.49
股息率%	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%
盈利能力指标(%)				
毛利率	38.3%	37.9%	38.8%	38.8%
净利润率	19.9%	17.7%	18.7%	18.5%
净资产收益率	13.4%	18.5%	24.4%	26.2%
资产回报率	5.9%	7.0%	8.0%	8.5%
投资回报率	10.0%	15.7%	21.6%	23.3%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	34.0%	84.1%	58.2%	39.6%
EBIT 增长率	14.4%	84.5%	70.4%	38.4%
净利润增长率	34.1%	63.5%	66.4%	38.8%
偿债能力指标				
资产负债率	55.7%	62.5%	67.8%	68.3%
流动比率	1.6	1.5	1.4	1.4
速动比率	0.9	0.7	0.7	0.7
现金比率	0.4	0.3	0.3	0.3
经营效率指标				
应收帐款周转天数	97.7	85.0	85.0	85.0
存货周转天数	572.4	500.0	500.0	500.0
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
固定资产周转率	8.9	14.9	23.7	32.9

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	862	1,409	2,345	3,253
少数股东损益	-37	-54	-90	-125
非现金支出	94	62	58	55
非经营收益	-85	-27	-44	-63
营运资金变动	23	-607	21	-96
经营活动现金流	855	782	2,290	3,024
资产	-693	-218	-118	-113
投资	432	-55	-55	-55
其他	36	13	26	41
投资活动现金流	-225	-260	-147	-127
债权募资	301	35	35	35
股权募资	102	0	0	0
其他	-352	-228	-339	-440
融资活动现金流	51	-193	-304	-405
现金净流量	720	329	1,839	2,492

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 5 月 17 日  
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,148	7,636	12,081	16,869
营业成本	2,559	4,739	7,397	10,322
毛利率%	38.3%	37.9%	38.8%	38.8%
营业税金及附加	24	42	72	101
营业税金率%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	305	573	906	1,265
营业费用率%	7.4%	7.5%	7.5%	7.5%
管理费用	138	267	399	590
管理费用率%	3.3%	3.5%	3.3%	3.5%
研发费用	488	901	1,389	1,940
研发费用率%	11.8%	11.8%	11.5%	11.5%
EBIT	687	1,267	2,159	2,988
财务费用	-99	-80	-87	-131
财务费用率%	-2.4%	-1.1%	-0.7%	-0.8%
资产减值损失	-4	0	0	0
投资收益	36	23	36	51
营业利润	822	1,370	2,283	3,170
营业外收支	14	12	17	22
利润总额	837	1,383	2,300	3,192
EBITDA	755	1,329	2,218	3,043
所得税	12	28	46	64
有效所得税率%	1.5%	2.0%	2.0%	2.0%
少数股东损益	-37	-54	-90	-125
归属母公司所有者净利润	862	1,409	2,345	3,253

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,546	3,868	5,657	8,149
应收账款及应收票据	2,239	4,337	6,066	8,460
存货	5,330	7,834	12,712	15,961
其它流动资产	1,745	2,268	2,930	3,625
流动资产合计	12,860	18,306	27,366	36,194
长期股权投资	49	54	59	64
固定资产	465	511	510	514
在建工程	248	348	398	448
无形资产	188	210	237	264
非流动资产合计	1,667	1,850	1,941	2,036
资产总计	14,527	20,156	29,307	38,230
短期借款	201	221	241	261
应付票据及应付账款	2,996	3,981	6,703	7,920
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	4,726	8,208	12,727	17,700
流动负债合计	7,923	12,410	19,671	25,881
长期借款	80	90	100	110
其它长期负债	94	99	104	109
非流动负债合计	174	189	204	219
负债总计	8,098	12,599	19,876	26,101
实收资本	174	174	174	174
普通股股东权益	6,452	7,634	9,599	12,422
少数股东权益	-23	-77	-167	-292
负债和所有者权益合计	14,527	20,156	29,307	38,230

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

俞能飞：德邦证券研究所智能制造组组长，机械设备首席分析师。厦门大学经济学硕士，曾于西部证券、华西证券、国泰君安等从事机械、中小盘研究，擅长挖掘底部、强预期差、高弹性标的的研究。作为团队核心成员获得 2016 年水晶球机械行业第一名；2017 年新财富、水晶球等中小市值第一名；2018 年新财富中小市值第三名；2020 年金牛奖机械行业最佳行业分析团队。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
股票投资评级		买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级		优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。