

迈为股份(300751)

报告日期: 2023年08月24日

# 订单高增、确认加速, 期待 HJT 产业化爆发临近

## ——迈为股份点评报告

### 投资要点

- **2023 年中报: 业绩增长 7%; 订单高增、营收确认提速, 期待 HJT 业绩加速确认**
  - 1) **业绩:** 2023 上半年营收 29 亿元, 同比增长 63%; 归母净利润 4.3 亿元, 同比增长 7%。单 Q2 季度营收 17 亿元, 同比提升 85%; 归母净利润 2 亿元, 同比降低 5.9%。**分业务结构:** 成套设备营收 25.3 亿元, 同比增长 82%; 单机业务营收 1.5 亿元, 同比降低 38%。核心受益于公司光伏 HJT 设备业务放量。
  - 2) **盈利能力:** 上半年毛利率 32.7%、同比-7.4pct; 净利率 13.7%, 同比-8.2pct。**分业务结构:** 成套设备业务毛利率 32%, 同比-6.7pct; 单机毛利率 46%, 同比+10.5pct。我们预计随着 HJT 设备规模化确认、未来有望提升。
  - 3) **订单:** 二季度末公司合同负债达 66.6 亿元, 同比增长 136%。存货达 92 亿元, 同比增长 151%。据公司投资者交流活动表, 2022 年 HJT 行业落地近 30GW, 预计 2023 年将达 50-60GW 水平。受益行业扩产公司 HJT 设备订单量加速。
  - 4) **研发:** 上半年达 2.9 亿元、同比增长 39.6%、占营收比 9.9%, 公司积极开发少银、无银的金属化解决方案, 采取设备优化、低钼叠层膜等方案降低钼耗量, 同时叠加大片化、薄片化、半片化、微晶化制程不断降本增效。
  - 5) **我们认为:** 2023 年将是 HJT 电池性价比临界点来临、产业化有望提速的一年, 行业新老玩家扩产需求大, 公司作为 HJT 设备龙头将充分受益。中长期 HJT 电池与电镀铜、钙钛矿技术具备更高的适配潜力, 打开 HJT 行业发展长期空间。
- **迈为股份: 光伏 HJT 设备龙头受益行业扩产; 向泛半导体设备龙头进军**
  - 1) **光伏 HJT 设备:** 预计 2025 年市场空间达 602 亿元、2022-2025 年 CAGR=74%。公司为 HJT 设备龙头、市占率领先, 有望充分受益行业扩产。
  - 2) **半导体设备:** 封装相关产品已导入三安光电、长电科技、捷捷微电等国内主流封测厂商。
  - 3) **面板设备:** 已在京东方、深天马、维信诺等行业知名企业得到应用。
- **盈利预测: 看好公司在光伏、半导体行业未来大发展中战略地位**  
 预计 2023-2025 年归母净利润为 11.7/21.9/32.1 亿元, 同比增长 36%/87%/47%, 对应 PE 为 44/23/16 倍。维持“买入”评级。

**风险提示:** 异质结电池推进速度不达预期; 光伏需求不及预期; 下游扩产不及预期。

### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4148	7675	11587	15515
(+/-) (%)	34%	85%	51%	34%
归母净利润	862	1173	2188	3207
(+/-) (%)	34%	36%	87%	47%
每股收益(元)	3.1	4.2	7.9	11.5
P/E	59	44	23	16

资料来源: 浙商证券研究所

### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 王华君  
 执业证书号: S1230520080005  
 wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 李思扬  
 执业证书号: S1230522020001  
 lisiyang@stocke.com.cn

### 基本数据

收盘价	¥183.97
总市值(百万元)	51,234.50
总股本(百万股)	278.49

### 股票走势图



### 相关报告

- 1 《签华晟 8.4GW 异质结订单, 期待 HJT 产业化突破临近》  
2023.05.17
- 2 《一季报业绩增长 23%; 期待 HJT 设备带来业绩提速》  
2023.04.25
- 3 《HJT 设备订单稳步推进, 龙头将进入成长加速期——迈为股份点评报告》 2022.11.21

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	12860	17604	25725	35507
现金	3546	4802	10041	15155
交易性金融资产	974	889	1185	1016
应收账款	2239	4223	6412	8589
其它应收款	52	73	121	168
预付账款	528	565	979	1422
存货	5330	6921	6838	9000
其他	191	131	150	157
<b>非流动资产</b>	1667	1453	1722	1933
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	49	34	44	42
固定资产	465	587	711	792
无形资产	188	243	310	399
在建工程	248	198	159	127
其他	717	391	499	574
<b>资产总计</b>	14527	19057	27447	37440
<b>流动负债</b>	7923	11084	17346	24237
短期借款	201	89	97	129
应付款项	2996	4035	6241	8881
预收账款	4306	6433	10248	14278
其他	420	527	760	948
<b>非流动负债</b>	174	137	146	153
长期借款	80	80	80	80
其他	94	57	66	73
<b>负债合计</b>	8098	11221	17492	24389
少数股东权益	(23)	(56)	(126)	(237)
归属母公司股东权益	6452	7892	10080	13287
<b>负债和股东权益</b>	14527	19057	27447	37440

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	855	1101	5605	4899
净利润	824	1140	2118	3096
折旧摊销	57	45	56	66
财务费用	(99)	(49)	(100)	(177)
投资损失	(36)	(36)	(36)	(36)
营运资金变动	2682	1346	3668	4246
其它	(2573)	(1345)	(100)	(2295)
<b>投资活动现金流</b>	(225)	(35)	(476)	3
资本支出	(309)	(106)	(128)	(101)
长期投资	(0)	15	(10)	2
其他	85	56	(338)	103
<b>筹资活动现金流</b>	51	190	110	212
短期借款	201	(112)	8	32
长期借款	80	0	0	0
其他	(230)	303	102	180
<b>现金净增加额</b>	682	1256	5239	5114

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	4148	7675	11587	15515
营业成本	2559	5016	7198	9375
营业税金及附加	24	44	67	89
营业费用	305	488	621	832
管理费用	138	255	385	515
研发费用	488	822	1167	1475
财务费用	(99)	(49)	(100)	(177)
资产减值损失	25	(80)	(77)	(57)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	36	36	36	36
其他经营收益	79	79	79	79
<b>营业利润</b>	822	1295	2442	3578
营业外收支	14	31	21	22
<b>利润总额</b>	837	1326	2463	3600
所得税	12	186	345	504
<b>净利润</b>	824	1140	2118	3096
少数股东损益	(37)	(33)	(70)	(111)
<b>归属母公司净利润</b>	862	1173	2188	3207
EBITDA	856	1322	2418	3489
EPS (最新摊薄)	3.09	4.21	7.86	11.52

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	34.01%	85.03%	50.97%	33.90%
营业利润	30.55%	57.44%	88.60%	46.52%
归属母公司净利润	34.09%	36.09%	86.57%	46.55%
<b>获利能力</b>				
毛利率	38.31%	34.65%	37.88%	39.58%
净利率	19.87%	14.85%	18.28%	19.96%
ROE	14.04%	16.44%	24.60%	27.88%
ROIC	11.63%	13.59%	19.76%	21.77%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	55.74%	58.88%	63.73%	65.14%
净负债比率	3.82%	1.64%	1.11%	0.94%
流动比率	1.62	1.59	1.48	1.46
速动比率	0.95	0.96	1.09	1.09
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.34	0.46	0.50	0.48
应收账款周转率	3.69	3.92	3.63	3.45
应付账款周转率	2.28	2.51	2.45	2.23
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	3.09	4.21	7.86	11.52
每股经营现金	3.07	3.95	20.13	17.59
每股净资产	37.07	28.34	36.20	47.71
<b>估值比率</b>				
P/E	59.44	43.68	23.41	15.98
P/B	4.96	6.49	5.08	3.86
EV/EBITDA	78.83	34.56	16.58	10.05

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>