

合同负债高增速，电池设备龙头受益于HJT产业化加速进程

核心观点：

● 事件：

公司发布2023年半年报，上半年实现归母净利润4.25亿元，同比增长7.13%。扣非归母净利润3.82亿元，同比增长6.42%。合同负债66.61亿元，同比+135.94%。

● 盈利质量短期承压，后续有望逐渐改善

公司2023年上半年营收28.69亿元，同比增长62.98%，归母净利润4.25亿元，同比增长7.13%。毛利率32.71%；净利率13.67%。单Q2季度净利率10.95%，同比-11.73pct，环比-6.75pct，主要由于公司前期安装调试及设备改造较多。随着设备持续成熟，毛利率有望持续提升。

● 深耕HJT技术路线，HJT电池效率再创新高

2023年6月，迈为联合澳大利亚SunDrive研发的HJT电池效率达26.6%，获ISFH认证，工艺为异质结结合铜电镀。此前，2022年9月，迈为与SunDrive研发的超高效率HJT电池效率突破26.41%。公司作为HJT设备龙头，持续深耕HJT技术路线的研发，有望进一步推动HJT产业化。

● HJT设备：行业龙头地位稳固，下游客户充分认可

据统计，2023年底，HJT规划产能将达到58.1GW，预计24年、25年分别达到133.35和263.31GW。公司作为当前光伏行业中为数不多能够提供HJT太阳能电池整线生产设备的供应商，有望受益于HJT扩产浪潮。此前，公司于2023年5月获华晟7.8GW大单。这是继22年9月公司与华晟签订7.2GW订单以来，第二次获华晟订单，表明下游客户对公司HJT设备的认可，作为行业龙头，订单有望高速增长。

● 半导体设备：携封装新装备亮相展会，拟投资建设泛半导体装备项目

2023年7月，公司在SEMICON China展会发布并展示了自主研发的碳化硅研磨设备、Wafer Handling激光改质切割设备以及刀轮切割设备。此前，公司率先实现多款装备的国产化，其中半导体晶圆研磨设备、激光开槽设备、Frame Handling激光改质切割设备、刀轮切割设备等已交付客户并实现稳定量产。此外，7月21日，公司发布公告称拟投资建设“迈为泛半导体装备”项目，自主研发、制造泛半导体领域高端装备，计划投资总额为30亿元。表明公司提前布局泛半导体设备，进一步丰富产品线。

● 丝网印刷设备、OLED设备：1) 公司的太阳能电池丝网印刷设备已经得到市场的高度认可，与全球主流电池片生产企业均保持了良好的合作关系，销售规模 and 市场份额占据市场龙头地位，市占率约为70%。2) 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，运行稳定，性能良好；显示面板设备、面板模组段显示设备持续研发中。

迈为股份 (300751.SZ)

推荐(维持)

分析师

鲁佩

☎: 021-20257809

✉: lupei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521060001

研究助理

贾新龙

☎: 021-20257807

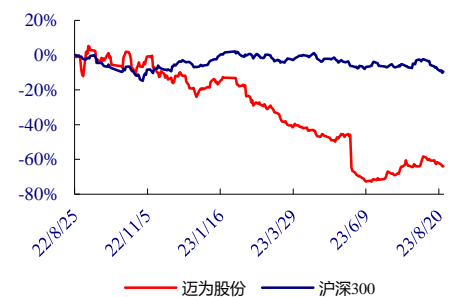
✉: jiaxinlong_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2023-08-24

A股收盘价(元)	183.97
股票代码	300751
A股一年内最高价/最低价(元)	539.50/139.05
上证指数	3,082.24
总股本/实际流通A股(万股)	27,849/19,032
流通A股市值(亿元)	350

相对沪深300表现图



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

● **投资建议：**

预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 14.67 亿元、23.17 亿元、34.07 亿元，对应 PE 分别为 33.47、21.19、14.41 倍，当前维持“推荐”评级。

● **风险提示：**

光伏政策变动风险；市场竞争加剧风险；应收账款坏账风险；汇率波动风险。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	4148.25	7108.65	11303.72	16636.68
收入增长率%	34.01	71.37	59.01	47.18
归母净利润（百万元）	861.92	1466.94	2317.06	3406.62
利润增速%	34.09	70.19	57.95	47.02
毛利率%	38.31	38.19	38.23	38.02
摊薄 EPS(元)	3.09	5.27	8.32	12.23
PE	56.96	33.47	21.19	14.41
PB	7.61	6.38	4.90	3.66
PS	7.40	6.91	4.34	2.95

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)					
2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E		
流动资产	12860.25	17271.20	26030.27	37646.90	营业收入	4148.25	7108.65	11303.72	16636.68
现金	3545.92	3554.19	4913.73	7046.39	营业成本	2559.21	4393.61	6982.61	10311.81
应收账款	1375.65	1974.63	3139.92	4621.30	营业税金及附加	23.73	34.12	54.26	79.86
其它应收款	52.00	78.99	125.60	184.85	营业费用	305.04	355.43	565.19	831.83
预付账款	528.05	659.04	1047.39	1546.77	管理费用	137.70	213.26	339.11	499.10
存货	5330.02	8299.03	13189.37	19477.86	财务费用	-98.81	9.88	11.18	12.48
其他	2028.62	2705.33	3614.26	4769.73	资产减值损失	-3.90	-10.00	-11.00	-9.00
非流动资产	1666.58	1963.64	1963.46	1963.53	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	48.91	50.91	52.91	54.91	投资净收益	36.43	71.09	113.04	166.37
固定资产	464.71	483.26	499.75	514.16	营业利润	822.45	1666.54	2663.29	3896.06
无形资产	188.29	188.29	188.29	188.29	营业外收入	17.77	20.00	20.00	20.00
其他	964.67	1241.18	1222.52	1206.17	营业外支出	3.35	0.40	0.40	0.40
资产总计	14526.84	19234.83	27993.73	39610.43	利润总额	836.87	1686.14	2663.29	3915.66
流动负债	7923.08	11382.68	17814.52	26014.60	所得税	12.43	219.20	346.23	509.04
短期借款	201.00	231.00	261.00	291.00	净利润	824.44	1466.94	2317.06	3406.62
应付账款	1582.11	2196.80	3491.30	5155.90	少数股东损益	-37.48	0.00	0.00	0.00
其他	6139.97	8954.88	14062.22	20567.70	归属母公司净利润	861.92	1466.94	2317.06	3406.62
非流动负债	174.45	178.40	188.40	198.40	EBITDA	755.17	1726.43	2706.64	3962.07
长期借款	80.00	90.00	100.00	110.00	EPS (元)	3.09	5.27	8.32	12.23
其他	94.45	88.40	88.40	88.40					
负债合计	8097.53	11561.09	18002.93	26213.01	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	-22.72	-22.72	-22.72	-22.72	营业收入	34.01%	71.37%	59.01%	47.18%
归属母公司股东权益	6452.04	7696.47	10013.53	13420.15	营业利润	30.55%	102.63%	59.81%	46.29%
负债和股东权益	14526.84	19234.83	27993.73	39610.43	归属母公司净利润	34.09%	70.19%	57.95%	47.02%
					毛利率	38.31%	38.19%	38.23%	38.02%
					净利率	20.78%	20.64%	20.50%	20.48%
					ROE	13.36%	19.06%	23.14%	25.38%
					ROIC	10.03%	18.07%	22.11%	24.46%
					资产负债率	55.74%	60.10%	64.31%	66.18%
					净负债比率	125.95%	150.66%	180.19%	195.66%
					流动比率	1.62	1.52	1.46	1.45
					速动比率	0.86	0.71	0.65	0.63
					总资产周转率	0.34	0.42	0.48	0.49
					应收帐款周转率	3.69	4.24	4.42	4.29
					应付帐款周转率	2.28	2.33	2.46	2.39
					每股收益	3.09	5.27	8.32	12.23
					每股经营现金	3.07	1.19	4.52	7.04
					每股净资产	23.17	27.64	35.96	48.19
					P/E	56.96	33.47	21.19	14.41
					P/B	7.61	6.38	4.90	3.66
					EV/EBITDA	90.65	26.67	16.52	10.76
					PS	7.40	6.91	4.34	2.95

数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

鲁佩 机械行业首席分析师

伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业9年，曾供职于华创证券，2021年加入中国银河证券研究院。2016年新财富最佳分析师第五名，IAMAC中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师第三名，2017年新财富最佳分析师第六名，首届中国证券分析师金翼奖机械设备行业第一名，2019年WIND金牌分析师第五名，2020年中证报最佳分析师第五名，金牛奖客观量化最佳行业分析团队成员。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系方式

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn