

迈为股份(300751)

业绩符合预期，公司光伏异质结设备未来5年持续高成长
——迈为股份点评

公司点评

公司点评——机械设备行业——证券研究

证券研究报告

投资要点

□ 业绩符合预期，2020年同比增长47%-64%，预计2021年业绩持续高增长

- 1) 公司公布2020年业绩预告：受益于丝网印刷设备销量稳步上升，预计2020年实现归母净利润3.65亿元-4.05亿元，同比增长47%-64%，净利润中枢为3.85亿元，符合我们预期。
- 2) 非经常性损益对公司净利润的影响金额约为6,700万元左右（因公司收到的政府补助资金等），对应公司扣非后归母净利润为2.98亿元-3.38亿元，同比增长30%-48%。
- 3) 受益大尺寸引领设备更新迭代，2021年PERC将迎来大规模扩产潮，叠加公司HJT设备逐步放量，我们预计，公司2021年业绩将继续保持高增长。

□ 异质结设备：未来5年行业复合增速超80%，龙头市值有望超1000亿元

- 1) 光伏异质结设备对光伏行业降低度电成本、在全球大范围推广从而实现“碳中和”至关重要，是光伏“未来之星”。目前HJT规划产能超45GW，2021年新增产能投放有望到达10-20GW。预计2022年HJT单瓦成本将与PERC打平，HJT产线建设进入爆发期。
- 2) 预计2025年HJT设备市场空间有望超400亿元，2020-2025年CAGR为80%。如净利率保持20%（80亿净利润），给予25倍PE，测算HJT设备行业合理总市值2000亿元！我们判断，行业龙头市占率有望超50%，未来有望达千亿级市值。
- 3) 预计未来1-2年HJT设备行业“百花齐放”、多技术路线共存，迈为股份、捷佳伟创、金辰股份、钧石、理想同台竞技。目前迈为股份在手订单量位居第一，占据领先地位。

□ 公司核心布局异质结PECVD设备，产品线覆盖95%设备价值量；在手订单达5.9亿元

- 1) 公司为光伏异质结（HJT）设备领先者，目前在手订单国内领先。公司已实现HJT整线设备供应能力（覆盖95%的设备价值量，转化效率达24%以上），与通威、安徽华晟、阿特斯等客户合作顺利，目前HJT在手订单达5.9亿元，位居国内第一。公司具“先发优势”+“整线供应能力”，如能保持龙头地位，未来成长空间大。
- 2) 2020年8月，公司中标安徽宣城500MW异质结项目，合计金额达2.48亿元。中标项目包括：一套PECVD设备，产能达8000片/小时；两套PVD设备，合计产能13500片/时，性能表现优异。同时，公司已在通威HJT产线上充分验证，有望收获订单。

□ 盈利预测：看好公司在光伏行业未来大发展中战略地位、未来5年的高成长性

预计2020-2025年公司新增在执行订单分别为31、60、71、104、143、227亿元，增速分别达69%、91%、19%、47%、37%、59%。考虑到收入确认节奏，预计2020-2022年归母净利润为3.8/6.3/8.3亿元，同比增长54%/66%/31%，对应PE 73/44/33倍。维持“买入”评级。

□ 风险提示：新技术推进速度不达预期；光伏需求不及预期；下游扩产不及预期。

财务摘要

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	1438	2365	4091	4989
(+/-)	82%	65%	73%	22%
净利润	248	381	634	830
(+/-)	45%	54%	66%	31%
每股收益(元)	4.8	7.3	11.1	14.6
P/E	112	73	44	33
ROE	20%	25%	27%	24%
PB	20.4	15.9	10.2	8.0

评级

买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 532.50

单季度业绩 元/股

3Q/2020	1.70
2Q/2020	2.30
1Q/2020	1.20
4Q/2019	1.16

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005
wanghujun@stocke.com.cn

联系人：李思扬

lisiyang@stocke.com.cn



相关报告

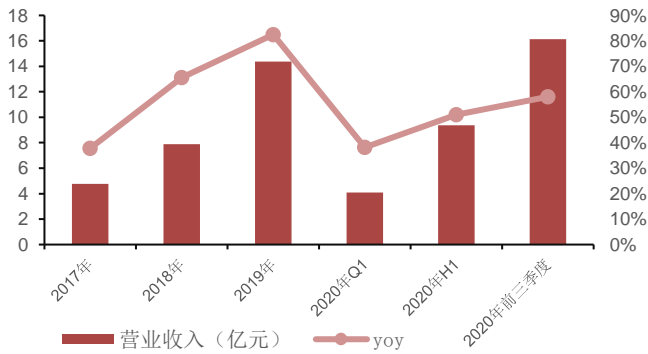
- 1【迈为股份】深度：光伏异质结设备领军者，未来5年持续高增长-浙商机械 20210125
- 2【迈为股份】业绩符合预期，期待光伏异质结设备订单陆续落地-浙商机械 20201028

■ 附录 1:

1) 公司 2020 年前三季度实现收入 16.1 亿元, 同比增长 58%; 归母净利润 2.7 亿元, 同比增长 50%; 扣非净利润 2.2 亿元, 同比增长 33.3%。

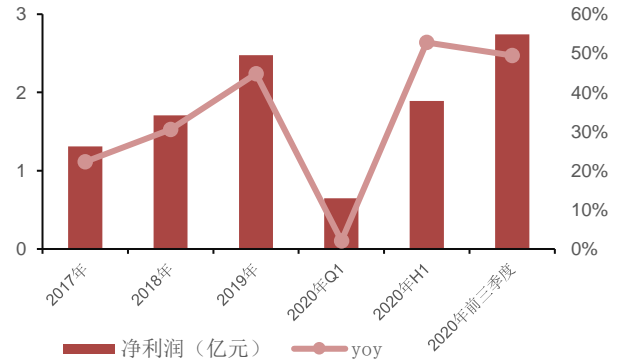
2) 其中, 单 Q3 季度收入 6.8 亿元, 同比增长 68.8%; 归母净利润 0.9 亿元, 同比增长 42.6%。

图 1: 前三季度公司营收 16.1 亿元, 同比增长 58%



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

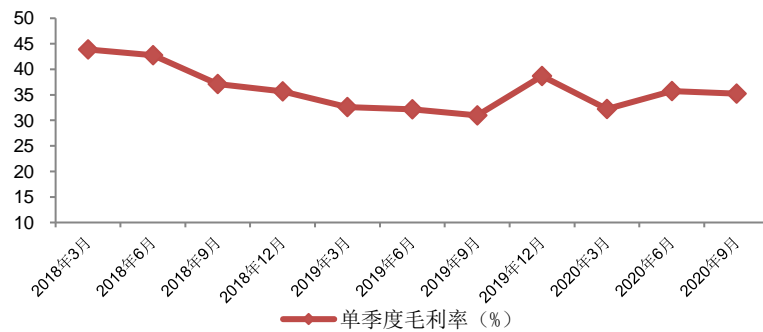
图 2: 前三季度公司归母净利润 2.7 亿元, 同比增长 50%



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

■ 附录 2: 2020 年前三季度毛利率 34.6%, 同比增长 2.81pct。其中单 Q3 毛利率达 35.2%, 同比增长 4.3pct。

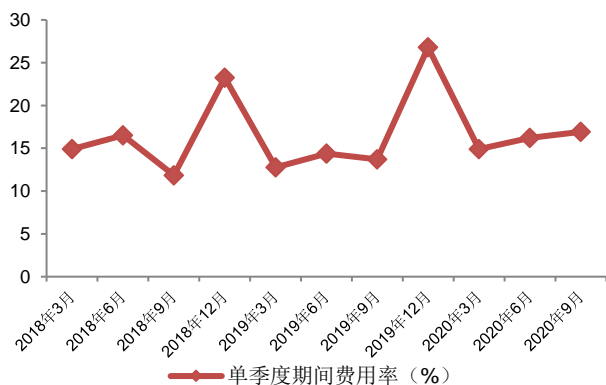
图: 前三季度毛利率为 34.6%, 同比增长 2.81pct



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所整理

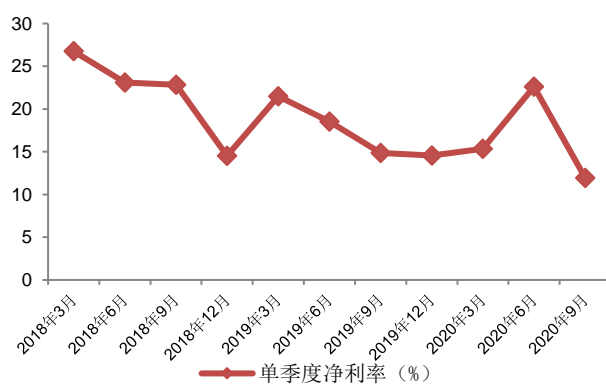
- 附录 3: 2020 年前三季度净利率为 16.3%，同比下降 1.7pct。其中单 Q3 实现净利率 11.9%，同比下降 3pct。期间费用率前三季度为 16.2%，同比增长 2.5pct。其中，销售费用率同比减少 0.2pct；管理费用率同比下降 0.3pct；研发费用率同比增长 1pct；财务费用同比增长 2pct。

图 4：前三季度为 16.2%，同比增长 2.5pct



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 5：前三季度净利率 16.3%，同比下降 1.7pct



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	3719	5698	10043	12159
现金	767	693	1421	2041
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	653	1006	1690	2104
其它应收款	22	20	40	56
预付账款	13	54	77	84
存货	2066	3787	6655	7709
其他	197	138	159	165
非流动资产	286	317	393	476
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	146	199	263	341
无形资产	16	16	15	14
在建工程	73	78	84	83
其他	50	25	31	38
资产总计	4005	6015	10436	12634
流动负债	2642	4269	7449	8818
短期借款	197	137	153	163
应付款项	959	1653	2895	3426
预收账款	1411	2385	4237	5032
其他	75	95	163	197
非流动负债	7	10	9	9
长期借款	0	0	0	0
其他	7	10	9	9
负债合计	2650	4279	7458	8826
少数股东权益	-4	-4	-4	-4
归属母公司股东权益	1359	1740	2982	3812
负债和股东权益	4005	6015	10436	12634

现金流量表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-84	54	180	692
净利润	244	381	634	830
折旧摊销	6	13	17	22
财务费用	-12	-3	-9	-18
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	582	1343	2387	886
其它	-905	-1680	-2849	-1028
投资活动现金流	-159	-70	-86	-98
资本支出	-139	-69	-85	-98
长期投资	0	0	0	0
其他	-20	-1	-1	-1
筹资活动现金流	29	-58	634	27
短期借款	71	-60	16	9
长期借款	0	0	0	0
其他	-42	2	617	18
现金净增加额	-214	-74	727	621

利润表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1438	2365	4091	4989
营业成本	952	1569	2744	3298
营业税金及附加	9	15	27	33
营业费用	99	154	258	309
管理费用	70	106	164	200
研发费用	94	142	233	274
财务费用	-12	-3	-9	-18
资产减值损失	9	15	26	32
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
其他经营收益	60	80	100	120
营业利润	277	446	748	981
营业外收支	15	8	10	11
利润总额	292	454	758	992
所得税	48	74	124	162
净利润	244	381	634	830
少数股东损益	-4	0	0	0
归属母公司净利润	248	381	634	830
EBITDA	296	464	766	996
EPS (最新摊薄)	4.8	7.3	11.1	14.6

主要财务比率				
	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	82%	65%	73%	22%
营业利润	39%	61%	68%	31%
归属母公司净利润	45%	54%	66%	31%
获利能力				
毛利率	34%	34%	33%	34%
净利率	17%	16%	15%	17%
ROE	20%	25%	27%	24%
ROIC	16%	20%	20%	20%
偿债能力				
资产负债率	66%	71%	71%	70%
净负债比率	7%	3%	2%	2%
流动比率	1.4	1.3	1.3	1.4
速动比率	0.6	0.4	0.5	0.5
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.4
应收帐款周转率	9.0	8.9	8.5	7.6
应付帐款周转率	2.1	1.9	1.8	1.6
每股指标(元)				
每股收益	4.8	7.3	11.1	14.6
每股经营现金	-1.6	1.0	3.2	12.1
每股净资产	26.1	33.5	52.3	66.9
估值比率				
P/E	112	73	44	33
P/B	20.4	15.9	10.2	8.0
EV/EBITDA	22.9	58.4	37.9	28.6

资料来源: Wind、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“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 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

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>