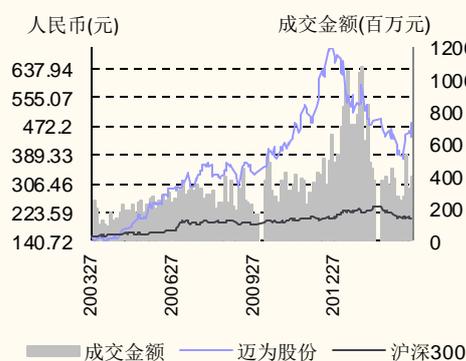


市场价格 (人民币): 484.98 元

## 市场数据(人民币)

|               |               |
|---------------|---------------|
| 总股本(亿股)       | 0.57          |
| 已上市流通 A 股(亿股) | 0.29          |
| 总市值(亿元)       | 277.64        |
| 年内股价最高最低(元)   | 700.10/140.72 |
| 沪深 300 指数     | 5038          |
| 创业板指          | 2745          |



## 相关报告

1. 《四季度业绩大增；订单充足保障 2020 年业绩-迈为股份点评》，2020.3.29

姚遥

分析师 SAC 执业编号: S1130512080001  
(8621)61357595  
yaoy@gjzq.com.cn

宇文甸

联系人  
yuwendian@gjzq.com.cn

## 激光设备再添新品，业务外延持续增长

## 公司基本情况(人民币)

| 项目             | 2018   | 2019   | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)      | 788    | 1,438  | 2,381  | 3,795  | 4,909  |
| 营业收入增长率        | 65.55% | 82.48% | 65.58% | 59.41% | 29.37% |
| 归母净利润(百万元)     | 171    | 248    | 385    | 549    | 710    |
| 归母净利润增长率       | 30.58% | 44.82% | 55.56% | 42.69% | 29.23% |
| 摊薄每股收益(元)      | 3.29   | 4.76   | 6.73   | 9.60   | 12.40  |
| 每股经营性现金流净额     | 0.01   | -1.74  | 0.50   | 11.69  | 14.32  |
| ROE(归属母公司)(摊薄) | 14.98% | 18.22% | 19.39% | 23.73% | 25.90% |
| P/E            | 147.54 | 101.88 | 72.10  | 50.53  | 39.10  |
| P/B            | 22.10  | 18.56  | 13.98  | 11.99  | 10.13  |

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 事件

- 近期公司携带自主研发的全新半导体晶圆装备系列产品——MX-SSD2C 半导体晶圆激光改质切割设备与 MX-SLG1C 半导体晶圆激光开槽设备，首次亮相上海 SEMICON CHINA 2021 半导体展会。

## 评论

- **立足光伏领域研发激光设备，持续拓宽下游应用领域：**公司丝网印刷设备研发中积累了大量高速高精度设备的制造经验，并基于此成功研发了电池片激光开槽设备 (PERC) 和激光掺杂设备 (SE)。2017 年公司将激光设备的应用领域拓展到 OLED 行业，研发了 OLED 面板激光切割设备、激光修复设备，在 2019 年完成整线交付、2020 年获得客户验证通过。本次推出的两款产品首次将公司激光技术拓展至半导体领域，晶圆激光改质切割设备用于硅晶圆如 MEMS、RFID 等产品的激光改质切割，晶圆激光开槽设备主要利用激光在晶圆表面刻线开槽，均为海外厂商所垄断 (日本 DISCO、东京精密等)，未来进口替代空间广阔，有望开启公司外延式增长。
- **具备 HJT 设备整线交付能力，静待 GW 级量产线投产：**公司 HJT 核心设备 PECVD、PVD 及丝印设备均为自研生产，同时通过参股江苏启威星获得了清洗制绒设备的配套能力 (引进 YAC 技术)，可为客户提供 HJT 整套解决方案。我们预计 2021 年将成为 HJT 产业化加速的一年，通威、苏州潞能等多条 GW 级 HJT 量产线计划在今年投产/开工，规模化后关键辅材 (银浆、靶材) 的国产化进程也有望加快，HJT 生产成本将进一步降低。预计今年 HJT 设备成本将从去年的 4.5-5 亿元/GW 降至 4-4.5 亿元/GW，量产平均效率从 24.0-24.3% 提高到 24.5%-24.8%，持续的降本提效将吸引更多厂商布局。截至 2020 年 12 月 21 日，公司 HJT 在手订单 5.88 亿元，测算市场份额约 60% 左右，随着更多产业化项目落地，预计今年公司 HJT 订单将继续保持增长。

## 盈利调整与投资建议

- 2020 年大尺寸设备替换需求爆发，公司丝印订单饱满，预计 2021-2023 年 HJT、OLED 等新业务将逐渐放量，我们预测公司 2020-2022E 年净利润分别为 3.85、5.49、7.1 亿元，对应 EPS 分别为 6.73、9.6、12.4 元，当前价格对应 PE 分别为 72x、51x、39x，维持“买入”评级。

**风险提示：**订单确认不及预期；下游订单需求不及预期；新业务开拓不及预期。

附录：三张报表预测摘要

| 损益表 (人民币百万元)          |              |              |              |               |               |               | 资产负债表 (人民币百万元)  |              |              |              |              |              |              |
|-----------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                       | 2017         | 2018         | 2019         | 2020E         | 2021E         | 2022E         |                 | 2017         | 2018         | 2019         | 2020E        | 2021E        | 2022E        |
| <b>主营业务收入</b>         | <b>476</b>   | <b>788</b>   | <b>1,438</b> | <b>2,381</b>  | <b>3,795</b>  | <b>4,909</b>  | 货币资金            | 183          | 864          | 767          | 783          | 1,304        | 1,643        |
| 增长率                   |              | 65.5%        | 82.5%        | 65.6%         | 59.4%         | 29.4%         | 应收账款            | 220          | 307          | 675          | 1,139        | 1,815        | 2,348        |
| <b>主营业务成本</b>         | <b>-244</b>  | <b>-476</b>  | <b>-952</b>  | <b>-1,624</b> | <b>-2,531</b> | <b>-3,284</b> | 存货              | 579          | 1,282        | 2,066        | 2,313        | 3,120        | 3,778        |
| %销售收入                 | 51.2%        | 60.5%        | 66.2%        | 68.2%         | 66.7%         | 66.9%         | 其他流动资产          | 85           | 160          | 210          | 212          | 231          | 246          |
| <b>毛利</b>             | <b>232</b>   | <b>312</b>   | <b>486</b>   | <b>757</b>    | <b>1,264</b>  | <b>1,626</b>  | 流动资产            | 1,067        | 2,613        | 3,719        | 4,447        | 6,470        | 8,015        |
| %销售收入                 | 48.8%        | 39.5%        | 33.8%        | 31.8%         | 33.3%         | 33.1%         | %总资产            | 95.1%        | 96.1%        | 92.9%        | 87.9%        | 89.3%        | 89.5%        |
| <b>营业税金及附加</b>        | <b>-3</b>    | <b>-5</b>    | <b>-9</b>    | <b>-16</b>    | <b>-25</b>    | <b>-32</b>    | 长期投资            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| %销售收入                 | 0.6%         | 0.7%         | 0.7%         | 0.7%          | 0.7%          | 0.7%          | 固定资产            | 33           | 81           | 219          | 305          | 440          | 576          |
| <b>销售费用</b>           | <b>-33</b>   | <b>-54</b>   | <b>-99</b>   | <b>-155</b>   | <b>-228</b>   | <b>-285</b>   | %总资产            | 2.9%         | 3.0%         | 5.5%         | 6.0%         | 6.1%         | 6.4%         |
| %销售收入                 | 7.0%         | 6.9%         | 6.9%         | 6.5%          | 6.0%          | 5.8%          | 无形资产            | 16           | 17           | 20           | 48           | 76           | 104          |
| <b>管理费用</b>           | <b>-27</b>   | <b>-40</b>   | <b>-70</b>   | <b>-107</b>   | <b>-159</b>   | <b>-196</b>   | 非流动资产           | 55           | 105          | 286          | 613          | 777          | 939          |
| %销售收入                 | 5.7%         | 5.1%         | 4.8%         | 4.5%          | 4.2%          | 4.0%          | %总资产            | 4.9%         | 3.9%         | 7.1%         | 12.1%        | 10.7%        | 10.5%        |
| <b>研发费用</b>           | <b>-30</b>   | <b>-39</b>   | <b>-94</b>   | <b>-156</b>   | <b>-228</b>   | <b>-295</b>   | <b>资产总计</b>     | <b>1,122</b> | <b>2,718</b> | <b>4,005</b> | <b>5,060</b> | <b>7,247</b> | <b>8,955</b> |
| %销售收入                 | 6.2%         | 5.0%         | 6.6%         | 6.6%          | 6.0%          | 6.0%          | 短期借款            | 88           | 126          | 197          | 255          | 531          | 548          |
| <b>息税前利润 (EBIT)</b>   | <b>140</b>   | <b>172</b>   | <b>214</b>   | <b>323</b>    | <b>624</b>    | <b>818</b>    | 应付款项            | 258          | 538          | 983          | 763          | 1,189        | 1,542        |
| %销售收入                 | 29.3%        | 21.9%        | 14.9%        | 13.6%         | 16.5%         | 16.7%         | 其他流动负债          | 454          | 903          | 1,463        | 1,957        | 3,115        | 4,029        |
| <b>财务费用</b>           | <b>-19</b>   | <b>3</b>     | <b>12</b>    | <b>-21</b>    | <b>-28</b>    | <b>-29</b>    | 流动负债            | 800          | 1,567        | 2,642        | 2,976        | 4,835        | 6,120        |
| %销售收入                 | 4.0%         | -0.4%        | -0.8%        | 0.9%          | 0.7%          | 0.6%          | 长期贷款            | 0            | 0            | 0            | 100          | 100          | 100          |
| <b>资产减值损失</b>         | <b>1</b>     | <b>-7</b>    | <b>-9</b>    | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | 其他长期负债          | 12           | 10           | 7            | 15           | 22           | 29           |
| <b>公允价值变动收益</b>       | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>负债</b>       | <b>812</b>   | <b>1,577</b> | <b>2,650</b> | <b>3,090</b> | <b>4,957</b> | <b>6,249</b> |
| <b>投资收益</b>           | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>普通股股东权益</b>  | <b>311</b>   | <b>1,141</b> | <b>1,359</b> | <b>1,986</b> | <b>2,315</b> | <b>2,741</b> |
| %税前利润                 | 0.0%         | 0.0%         | 0.0%         | 0.0%          | 0.0%          | 0.0%          | 其中：股本           | 39           | 52           | 52           | 57           | 57           | 57           |
| <b>营业利润</b>           | <b>150</b>   | <b>199</b>   | <b>277</b>   | <b>377</b>    | <b>646</b>    | <b>838</b>    | 未分配利润           | 183          | 340          | 529          | 760          | 1,089        | 1,515        |
| <b>营业利润率</b>          | <b>31.6%</b> | <b>25.2%</b> | <b>19.2%</b> | <b>15.9%</b>  | <b>17.0%</b>  | <b>17.1%</b>  | 少数股东权益          | -1           | 0            | -4           | -16          | -26          | -36          |
| <b>营业外收支</b>          | <b>3</b>     | <b>5</b>     | <b>15</b>    | <b>70</b>     | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>负债股东权益合计</b> | <b>1,122</b> | <b>2,718</b> | <b>4,005</b> | <b>5,060</b> | <b>7,247</b> | <b>8,955</b> |
| <b>税前利润</b>           | <b>154</b>   | <b>204</b>   | <b>292</b>   | <b>447</b>    | <b>646</b>    | <b>838</b>    | <b>比率分析</b>     |              |              |              |              |              |              |
| <b>利润率</b>            | <b>32.3%</b> | <b>25.9%</b> | <b>20.3%</b> | <b>18.8%</b>  | <b>17.0%</b>  | <b>17.1%</b>  |                 | 2017         | 2018         | 2019         | 2020E        | 2021E        | 2022E        |
| <b>所得税</b>            | <b>-24</b>   | <b>-34</b>   | <b>-48</b>   | <b>-74</b>    | <b>-107</b>   | <b>-138</b>   | <b>每股指标</b>     |              |              |              |              |              |              |
| <b>所得税率</b>           | <b>15.6%</b> | <b>16.5%</b> | <b>16.5%</b> | <b>16.6%</b>  | <b>16.5%</b>  | <b>16.5%</b>  | 每股收益            | 3.36         | 3.29         | 4.76         | 6.73         | 9.60         | 12.40        |
| <b>净利润</b>            | <b>130</b>   | <b>170</b>   | <b>244</b>   | <b>373</b>    | <b>539</b>    | <b>700</b>    | 每股净资产           | 7.96         | 21.95        | 26.13        | 34.68        | 40.44        | 47.88        |
| <b>少数股东损益</b>         | <b>-1</b>    | <b>0</b>     | <b>-4</b>    | <b>-12</b>    | <b>-10</b>    | <b>-10</b>    | 每股经营现金净流        | 0.71         | 0.01         | -1.74        | 0.50         | 11.69        | 14.32        |
| <b>归属于母公司的净利润</b>     | <b>131</b>   | <b>171</b>   | <b>248</b>   | <b>385</b>    | <b>549</b>    | <b>710</b>    | 每股股利            | 0.00         | 0.00         | 0.00         | 2.69         | 3.84         | 4.96         |
| <b>净利率</b>            | <b>27.5%</b> | <b>21.7%</b> | <b>17.2%</b> | <b>16.2%</b>  | <b>14.5%</b>  | <b>14.5%</b>  | <b>回报率</b>      |              |              |              |              |              |              |
| <b>现金流量表 (人民币百万元)</b> |              |              |              |               |               |               | 净资产收益率          | 42.15%       | 14.98%       | 18.22%       | 19.39%       | 23.73%       | 25.90%       |
|                       |              |              |              |               |               |               | 总资产收益率          | 11.67%       | 6.29%        | 6.18%        | 7.61%        | 7.58%        | 7.93%        |
| <b>净利润</b>            | <b>130</b>   | <b>170</b>   | <b>244</b>   | <b>373</b>    | <b>539</b>    | <b>700</b>    | 投入资本收益率         | 29.60%       | 11.35%       | 11.53%       | 11.60%       | 17.85%       | 20.36%       |
| <b>少数股东损益</b>         | <b>-1</b>    | <b>0</b>     | <b>-4</b>    | <b>-12</b>    | <b>-10</b>    | <b>-10</b>    | <b>增长率</b>      |              |              |              |              |              |              |
| <b>非现金支出</b>          | <b>2</b>     | <b>11</b>    | <b>9</b>     | <b>16</b>     | <b>17</b>     | <b>17</b>     | 主营业务收入增长率       | 37.83%       | 65.55%       | 82.48%       | 65.58%       | 59.41%       | 29.37%       |
| <b>非经营收益</b>          | <b>22</b>    | <b>-1</b>    | <b>7</b>     | <b>-104</b>   | <b>29</b>     | <b>39</b>     | EBIT 增长率        | 37.11%       | 23.44%       | 24.35%       | 50.91%       | 93.08%       | 30.97%       |
| <b>营运资金变动</b>         | <b>-126</b>  | <b>-180</b>  | <b>-350</b>  | <b>-256</b>   | <b>84</b>     | <b>64</b>     | 净利润增长率          | 22.30%       | 30.58%       | 44.82%       | 55.56%       | 42.69%       | 29.23%       |
| <b>经营活动现金净流</b>       | <b>27</b>    | <b>0</b>     | <b>-91</b>   | <b>29</b>     | <b>669</b>    | <b>820</b>    | 总资产增长率          | 79.74%       | 142.34%      | 47.35%       | 26.34%       | 43.21%       | 23.57%       |
| <b>资本开支</b>           | <b>-15</b>   | <b>-41</b>   | <b>-159</b>  | <b>-222</b>   | <b>-180</b>   | <b>-180</b>   | <b>资产管理能力</b>   |              |              |              |              |              |              |
| <b>投资</b>             | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>-180</b>   | <b>0</b>      | <b>0</b>      | 应收账款周转天数        | 54.6         | 48.4         | 40.4         | 80.0         | 80.0         | 80.0         |
| <b>其他</b>             | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | 存货周转天数          | 648.5        | 713.1        | 642.3        | 520.0        | 450.0        | 420.0        |
| <b>投资活动现金净流</b>       | <b>-15</b>   | <b>-41</b>   | <b>-159</b>  | <b>-402</b>   | <b>-180</b>   | <b>-180</b>   | 应付账款周转天数        | 185.4        | 212.0        | 175.9        | 110.0        | 110.0        | 110.0        |
| <b>股权募资</b>           | <b>0</b>     | <b>661</b>   | <b>0</b>     | <b>396</b>    | <b>0</b>      | <b>0</b>      | 固定资产周转天数        | 10.6         | 7.7          | 37.0         | 20.1         | 11.2         | 7.6          |
| <b>债权募资</b>           | <b>43</b>    | <b>38</b>    | <b>71</b>    | <b>164</b>    | <b>281</b>    | <b>22</b>     | <b>偿债能力</b>     |              |              |              |              |              |              |
| <b>其他</b>             | <b>-46</b>   | <b>2</b>     | <b>-44</b>   | <b>-171</b>   | <b>-249</b>   | <b>-323</b>   | 净负债/股东权益        | -30.70%      | -64.61%      | -42.05%      | -21.71%      | -29.40%      | -36.78%      |
| <b>筹资活动现金净流</b>       | <b>-3</b>    | <b>701</b>   | <b>27</b>    | <b>389</b>    | <b>32</b>     | <b>-301</b>   | EBIT 利息保障倍数     | 7.3          | -50.2        | -18.5        | 15.4         | 22.1         | 27.9         |
| <b>现金净流量</b>          | <b>10</b>    | <b>661</b>   | <b>-222</b>  | <b>16</b>     | <b>521</b>    | <b>339</b>    | 资产负债率           | 72.37%       | 58.01%       | 66.16%       | 61.07%       | 68.40%       | 69.79%       |

来源：公司年报、国金证券研究所

**市场中相关报告评级比率分析**

| 日期 | 一周内         | 一月内         | 二月内         | 三月内         | 六月内         |
|----|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 买入 | 0           | 2           | 12          | 23          | 48          |
| 增持 | 0           | 0           | 2           | 8           | 0           |
| 中性 | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 减持 | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 评分 | <b>0.00</b> | <b>1.00</b> | <b>1.14</b> | <b>1.26</b> | <b>1.00</b> |

来源：聚源数据

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

**历史推荐和目标定价(人民币)**

| 序号 | 日期         | 评级 | 市价     | 目标价           |
|----|------------|----|--------|---------------|
| 1  | 2019-11-13 | 买入 | 129.98 | 172.00~172.00 |
| 2  | 2020-03-29 | 买入 | 154.08 | 203.00~203.00 |

来源：国金证券研究所

**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402