

## 迈为股份(300751)

公司研究/点评报告

# 华晟 HJT 项目试产超预期，设备推广有望加速

—迈为股份(300751)公司点评

点评报告/机械行业

2021年3月31日

### 一、事件概述

29日，据华晟新能源官方发布的消息，在经历近一周的调试与试产，公司电池事业部公开了第一周的试产结果：在已正式投产的500MW量产线上的HJT电池片平均转换效率达到23.8%，最高效率达到24.39%！

### 二、分析与判断

#### ➤ 华晟 HJT 项目顺利投产，效率进展超出此前预期

华晟500MW HJT电池组件项目于去年7月正式开始启动，11月开工建设，12月起设备进场。经过华晟及相关企业团队近四个月的共同努力，HJT电池产线已于今年3月18日正式投产出片，进行试产。对于试产期间的表现，华晟电池项目负责人表示：公司第一炉产品的转换效率已达到23.2%，第二炉继续提升到23.8%，第三炉更是达到了24.39%。对比原生产爬坡计划，本次试产的效率进展提前了一个月到一个月半月，远超此前的预期。

#### ➤ 革命性的浆料及串焊工艺，或将显著降低 HJT 电池成本

据安徽华晟披露，在后续产能爬坡过程中，公司500MW HJT电池组件项目将使用最新的高精度串焊工艺，并导入银包铜浆料，这将大幅压缩HJT电池的单位银耗，使得其与PERC电池单位银耗之间的差距从2020年的100%左右急剧缩小到20%以内。而随着后续工艺的不断优化，HJT电池的银耗有望贴近，甚至低于PERC银耗量。由于HJT电池银浆在非硅成本中的占比可达40%-50%，若新型浆料及串焊工艺能够有效推广，则HJT电池的成本可得到显著的降低，HJT电池本身也有望迈进低成本量产时代。

#### ➤ 华晟新一轮项目扩产在即，国内 HJT 设备企业有望占领先机

据安徽华晟CEO徐晓华介绍，4月下旬，公司将举办本轮HJT项目的投产仪式，而随着项目的逐步达产，公司也计划于下半年启动2GW规模的HJT电池+组件的项目扩产。考虑到本次投产的电池产线，华晟采用的是启威星(YAC)的清洗制绒设备、迈为及理想的PECVD设备、迈为的PVD设备、以及迈为及中辰昊的丝网印刷设备，并使用了迈为的MES系统对全电池产线进行调度及智能优化。随着新一轮的项目扩产规划逐步落地，以迈为股份为代表的国内HJT设备企业有望占领行业先机，充分享受HJT项目扩产带来的市场红利。

#### ➤ 迈为 HJT 设备行业领先，公司整线设备将有力推动 HJT 电池走向市场

自第一代产品起，迈为股份异质结PECVD设备已经完成了六轮升级迭代。目前，公司已具备HJT整线供应能力，其中，PECVD镀膜、PVD镀膜、丝网印刷三道核心工序设备均为自主研发生产，清洗制绒设备通过参股企业江苏启威星，引进日本YAC异质结电池的清洗制绒全套技术。而凭借强大的产品竞争力以及整线配套实力，公司已获得来自华晟新能源HJT项目的整线设备，阿特斯PECVD和丝网印刷设备，以及四川通威异质结项目PECVD、PVD和丝网印刷设备的合同订单。公司HJT设备处于行业领先地位，获得了行业的高度认可。我们认为，随着HJT电池技术的不断普及，公司整线设备将有力推动HJT电池产品走向市场。

### 三、投资建议

凭借高转换效率潜力+简洁的工艺流程，HJT 大概率引领新一轮技术迭代，相关的设备需求放量在即，率先进行产品布局并拥有深厚技术沉淀的电池设备龙头企业有望充分受

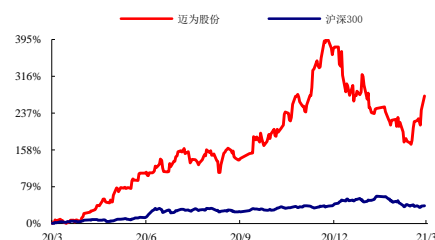
**推荐** 维持评级

当前价格：**533.50**

交易数据 **2021-3-30**

近12个月最高/最低(元)	699/141.43
总股本(百万股)	57.25
流通股本(百万股)	29.13
流通股比例(%)	50.88
总市值(亿元)	305
流通市值(亿元)	155

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：**关启亮**

执业证号：S0100120030002

电话：021-60876757

邮箱：guanqiliang@mszq.com

分析师：**徐昊**

执业证号：S0100520090001

电话：021-60876739

邮箱：xuhao\_yj@mszq.com

研究助理：**张建业**

执业证号：S0100120080003

电话：010-85127604

邮箱：zhangjianye@mszq.com

相关研究

益，预计 20-22 年公司实现收入 22.25/33.21 /44.71 亿元，归母净利润 3.84/5.62/7.62 亿元，当前股价对应 PE 为 79.3/54.1/40X，维持“推荐”评级

#### 四、风险提示：

异质结下游需求释放不及预期，核心设备研发和推广不及预期。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,438	2,225	3,321	4,471
增长率 (%)	82.5%	54.8%	49.3%	34.6%
归属母公司股东净利润 (百万元)	248	384	562	762
增长率 (%)	44.8%	55.1%	46.4%	35.4%
每股收益 (元)	4.76	6.73	9.86	13.35
PE (现价)	112.1	79.3	54.1	40.0
PB	20.4	13.0	10.5	8.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,438	2,225	3,321	4,471
营业成本	952	1,468	2,190	2,880
营业税金及附加	9	15	23	30
销售费用	99	122	188	253
管理费用	70	86	128	172
研发费用	94	138	213	286
EBIT	214	396	580	848
财务费用	(12)	(2)	(2)	(1)
资产减值损失	(3)	(60)	3	(36)
投资收益	0	0	0	0
营业利润	277	383	630	858
营业外收支	15	62	25	30
利润总额	292	445	655	888
所得税	48	74	109	148
净利润	244	371	546	739
归属于母公司净利润	248	384	562	762
EBITDA	220	410	598	868
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	767	822	962	1396
应收账款及票据	653	1224	1827	2459
预付款项	13	59	88	115
存货	2075	2056	3953	3793
其他流动资产	197	197	197	197
流动资产合计	3719	4355	6040	7961
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	146	186	216	236
无形资产	16	39	46	53
非流动资产合计	286	373	415	435
资产合计	4005	4752	6494	8455
短期借款	197	0	0	0
应付账款及票据	959	661	985	1296
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2642	2428	3624	4846
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	7	7	7	7
非流动负债合计	7	7	7	7
负债合计	2650	2436	3632	4853
股本	52	57	57	57
少数股东权益	(4)	(17)	(33)	(55)
股东权益合计	1355	2316	2862	3602
负债和股东权益合计	4005	4752	6494	8455

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	82.5%	54.8%	49.3%	34.6%
EBIT 增长率	24.3%	84.8%	46.6%	46.1%
净利润增长率	44.8%	55.1%	46.4%	35.4%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	33.8%	34.0%	34.1%	35.6%
净利润率	17.2%	17.3%	16.9%	17.0%
总资产收益率 ROA	6.2%	8.1%	8.7%	9.0%
净资产收益率 ROE	18.2%	16.5%	19.4%	20.8%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.4	1.8	1.7	1.6
速动比率	0.6	1.0	0.6	0.9
现金比率	0.3	0.3	(0.0)	0.3
资产负债率	0.7	0.5	0.6	0.6
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	39.9	65.0	60.0	60.0
存货周转天数	636.0	504.0	490.0	480.0
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	4.8	6.7	9.9	13.4
每股净资产	26.1	40.9	50.8	64.1
每股经营现金流	(1.7)	(5.2)	(14.5)	25.3
每股股利	1.0	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	112.1	79.3	54.1	40.0
PB	20.4	13.0	10.5	8.3
EV/EBITDA	(0.8)	(0.9)	0.4	(0.9)
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	244	371	546	739
折旧和摊销	9	15	20	23
营运资金变动	(50)	(162)	33	751
经营活动现金流	209	101	574	1,444
资本开支	159	39	35	10
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(159)	(39)	(35)	(10)
股权募资	0	590	0	0
债务募资	71	0	0	0
筹资活动现金流	29	393	0	0
现金净流量	80	455	539	1,434

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 分析师与研究助理简介

**关启亮**，机械行业分析师，六年证券基金从业经历，主要覆盖工程机械、光伏设备、锂电设备等领域，暨南大学应用统计硕士，2020年加盟民生证券。

**徐昊**，机械行业分析师，四年券商行研经历，主要覆盖锂电设备、工程机械、通用设备等领域，英国纽卡斯尔大学硕士，2020年加入民生证券。

**张建业**，机械行业研究助理，主要覆盖通用设备、光伏设备、油服设备等领域，中央财经大学硕士，2020年入职民生证券。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。