

2021年04月09日

HJT 产业超预期，优质设备商强确定性

迈为股份(300751)

评级:	增持	股票代码:	300751
上次评级:	增持	52 周最高价/最低价:	726.02/140.08
		总市值(亿)	335.13
最新收盘价:	585.4	自由流通市值(亿)	170.50
		自由流通股数(百万)	29.13

事件概述

公司 20 年实现营收 22.85 亿元，yoy58.96%；归母净利润 3.94 亿元，yoy59.34%；扣非后归母 3.38 亿元，yoy48.72%。

►**营收利润均实现较高增速，盈利能力保持稳定：**公司 20 年实现营收 22.85 亿元，同比增速达到 58.96%；实现归母净利润 3.94 亿元，同比增速达 59.34%，均实现高速增长。公司综合毛利率 34.02%，同比持平。

►**在手订单充沛，现金流大幅好转：**截至 20 年底，公司合同负债 15.98 亿元，按照客户平均 30% 的预付款比例大致测算，对应在手订单超 50 亿元。其中，根据公司 12 月 24 号回复深交所公告，截止 12 月 24 日，公司已有 HJT 电池设备在手订单 5.88 亿元。四季度公司现金流大幅好转，单 Q4/全年经营活动现金流净额分别为 4.63 亿元/3.75 亿元，同比大幅改善。此外，20 年公司收到政府补贴计入当期损益 6731 万元，19 年同期 2339 万元，扣非后 20 年归母净利润同比增速 48.72%。

►**持续研发投入，前瞻布局，目前已为全球领先 HJT 整线设备供应商：**在光伏产业降本增效核心诉求驱动下，电池片技术迭代是确定性趋势。2020 年公司研发投入大幅增加至 1.66 亿元，同比增速高达 75.99%，主要为研发人员增加及对 HJT 电池设备研发投入。截止 2020 年底，公司研发人员从 2019 年底 266 人增加至 389 人。公司前瞻布局，目前已经具备 HJT 电池片整线设备供应能力，1) 在原有丝网印刷设备的基础上完善改进了 HJT 丝网印刷设备；2) 通过自主研发突破核心工艺环节非晶硅薄膜沉积、TCO 膜沉积所需的 PECVD 设备和 PVD 设备；3) 通过参股子公司吸收引进日本 YAC 的制绒清洗技术。

►**HJT 产业化进程超预期，看好迈为作为核心设备商受益空间：**近期，国内 HJT 量产数据频出，产业化进程加快。1) 安徽华晟公告公司宣城 500MW 异质结电池产线顺利投产，平均转换效率达到 23.8%，最高效率达到 24.39%。公司拟下半年启动 2GW 规模的 HJT 电池+组件扩产；2) 爱康公告公司湖州长兴基地一期 220MW 产线进入量产，平均转化效率 24.2%，公司计划 2021 年底湖州基地实现 2GW 产能（8 条线）的投产计划。国内各企业 HJT 扩产规划频出。平价时代光伏装机扩产确定性，叠加电池片技术路径拐点，我们看好迈为股份作为核心设备商的受益确定性。

投资建议

预计公司 2021-2023 年收入分别为 33.06、42.22、57.51 亿元（前序预测 22-23 年营收为 25.13、31.42 亿元，考虑到 2020 年行业大尺寸电池片扩产需求超预期、HJT 产业化进程超预期，上调预测），对应每股收益 9.47、13.31、19.70 元（根据营收对应上调）。

风险提示

HJT 扩产不及预期风险；光伏产业政策不及预期风险；宏观经济不及预期风险；技术进步不及预期风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,438	2,285	3,306	4,222	5,751
YoY (%)	82.5%	59.0%	44.7%	27.7%	36.2%
归母净利润(百万元)	248	394	541	760	1,123
YoY (%)	44.8%	59.3%	37.3%	40.3%	47.9%
毛利率 (%)	33.8%	34.0%	33.6%	34.8%	36.1%
每股收益 (元)	4.32	6.89	9.46	13.27	19.62
ROE	18.2%	22.6%	23.7%	24.9%	26.9%
市盈率	135.38	84.97	61.90	44.12	29.84

资料来源: wind, 华西证券股份有限公司

分析师: 刘菁

邮箱: liujing2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110001

分析师: 俞能飞

邮箱: yunf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519120002

分析师: 田仁秀

邮箱: tianrx@hx168.com.cn

SAC NO: S1120521010001

联系人: 毛冠锦

邮箱: maogj@hx168.com.cn

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,285	3,306	4,222	5,751	净利润	387	532	746	1,104
YoY (%)	59.0%	44.7%	27.7%	36.2%	折旧和摊销	20	9	11	10
营业成本	1,508	2,194	2,755	3,673	营运资金变动	-83	-192	-198	-491
营业税金及附加	13	21	26	34	经营活动现金流	375	354	562	626
销售费用	114	207	255	332	资本开支	-153	-116	-149	-124
管理费用	100	158	197	264	投资	-5	0	0	0
财务费用	14	-13	-20	-29	投资活动现金流	-158	-116	-149	-125
资产减值损失	-14	0	0	0	股权募资	11	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	债务募资	213	-65	0	0
营业利润	389	628	875	1,298	筹资活动现金流	-84	-69	-3	-3
营业外收支	62	0	0	0	现金净流量	116	169	410	499
利润总额	451	628	875	1,298					
所得税	64	96	129	195	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	387	532	746	1,104	成长能力				
归属于母公司净利润	394	541	760	1,123	营业收入增长率	59.0%	44.7%	27.7%	36.2%
YoY (%)	59.3%	37.3%	40.3%	47.9%	净利润增长率	59.3%	37.3%	40.3%	47.9%
每股收益	6.89	9.46	13.27	19.62	盈利能力				
					毛利率	34.0%	33.6%	34.8%	36.1%
					净利率	16.9%	16.1%	17.7%	19.2%
					总资产收益率 ROA	8.5%	7.0%	8.1%	9.2%
					净资产收益率 ROE	22.6%	23.7%	24.9%	26.9%
					偿债能力				
					流动比率	1.51	1.35	1.39	1.43
					速动比率	0.73	0.48	0.55	0.59
					现金比率	0.27	0.17	0.21	0.23
					资产负债率	62.7%	70.7%	68.0%	66.4%
					经营效率				
					总资产周转率	0.49	0.43	0.45	0.47
					每股指标 (元)				
					每股收益	6.89	9.46	13.27	19.62
					每股净资产	30.50	39.96	53.23	72.85
					每股经营现金流	6.55	6.19	9.82	10.93
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
					估值分析				
					PE	84.97	61.90	44.12	29.84
					PB	22.19	14.65	11.00	8.04

资产负债表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	763	932	1,342	1,841
预付款项	64	68	80	125
存货	2,097	4,575	5,186	6,561
其他流动资产	1,288	1,607	2,135	2,915
流动资产合计	4,212	7,181	8,742	11,442
长期股权投资	4	4	4	4
固定资产	186	248	323	384
无形资产	39	51	68	83
非流动资产合计	440	546	684	798
资产合计	4,652	7,728	9,426	12,240
短期借款	65	0	0	0
应付账款及票据	930	1,996	2,326	2,903
其他流动负债	1,800	3,342	3,964	5,098
流动负债合计	2,794	5,338	6,291	8,001
长期借款	91	91	91	91
其他长期负债	31	31	31	31
非流动负债合计	122	122	122	122
负债合计	2,917	5,460	6,413	8,123
股本	52	52	52	52
少数股东权益	-11	-20	-34	-53
股东权益合计	1,735	2,268	3,013	4,117
负债和股东权益合计	4,652	7,728	9,426	12,240

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘菁：八年实业工作经验，其中两年研发，三年销售，三年管理，涉足新能源汽车、光伏及机器人行业。五年券商工作经验，其中2015年新财富评选中小盘第一名核心成员，2016年水晶球评选机械行业第一名，2017年水晶球评选30金股第一名。

俞能飞：厦门大学经济学硕士，从业5年，曾在国泰君安证券、中投证券等研究所担任分析师，作为团队核心成员获得2016年水晶球机械行业第一名，2017年新财富、水晶球等中小市值第一名。目前专注于半导体设备、自动化、汽车电子、机器人、工程机械等细分行业深度覆盖。

田仁秀：毕业于上海交通大学，工学硕士，能源动力方向；专注于高端制造研究，重点覆盖光伏设备、锂电设备、激光、油服板块。

毛冠锦：复旦大学金融硕士，2021年加入华西证券。

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6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。