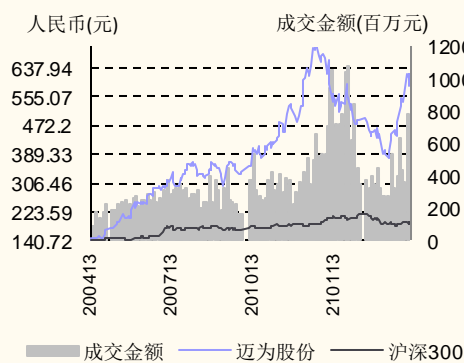


市场价格 (人民币): 585.40 元

业绩接近预告上限, HJT 进展超预期

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)	335.30
年内股价最高最低(元)	700.10/140.72
沪深 300 指数	5035
创业板指	2783



公司基本情况(人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,438	2,285	3,795	4,909	5,605
营业收入增长率	82.48%	58.96%	66.05%	29.37%	14.18%
归母净利润(百万元)	248	394	560	738	891
归母净利润增长率	44.82%	59.34%	41.85%	31.81%	20.86%
摊薄每股收益(元)	4.76	7.57	9.77	12.88	15.57
每股经营性现金流净额	-1.74	5.98	0.23	7.21	13.23
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.22%	22.59%	18.40%	21.18%	22.19%
P/E	122.97	77.33	59.90	45.44	37.60
P/B	22.40	17.47	11.02	9.62	8.34

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 4月9日, 公司发布2020年年报, 全年实现收入22.85亿元, 同比增长59%, 归母净利润3.94亿元, 同比增长59%, 接近年报业绩预告范围上限, 符合预期。其中Q4单季实现收入6.7亿元, 环比持平, 实现归母净利润1.2亿元, 环比增长41%。

经营分析

- 丝印设备销量稳步增长, 毛利率步入平稳期, 降价幅度略低于降本幅度:** 公司2020年销售丝印成套设备269条, 同比增长36%, 均价570.32万元/条, 同比下降4.4%, 毛利率31.57%, 同比增加0.34pct。公司丝印成套设备盈利能力止跌逐步进入平稳期, 销售端的降价主要是通过技术提升和规模效应降低生产成本、给下游让利, 且降价幅度略低于降本幅度。
- 持续加大研发投入, 专注技术创新:** 2020年公司研发投入1.66亿元, 同比增长75.99%, 研发费用率为7.26% (同比+0.7pct), 公司持续加大在印刷、激光和真空三方面的研发投入, 以保证技术创新能力的持续提高, 强化公司在光伏装备、OLED面板设备等市场的业务布局。
- 公司HJT设备先发优势明显, 扩产提高供应能力:** 公司是国内少有的具备HJT整线生产能力的设备供应商, 单台设备产能、转换效率、良率等指标均处于行业领先地位。为进一步提高设备供应能力, 2020年12月21日, 公司与吴江区管委会签订投资协议, 拟投资15亿元用于建设吴江迈为智能产业园项目, 其中包括OLED面板设备项目、HJT电池设备项目及其相关配套的真空加工项目等。
- 华晟HJT试产进展超预期, 下半年计划启动2GW扩产项目:** 2021年3月18日, 公司整线中标的安徽华晟500MW异质结电池组件项目宣告投产, 首周量产平均转换效率达到23.8%, 最高效率达到24.39%, 试产进展超市场预期。下半年华晟计划再次启动2GW异质结扩产项目, 公司作为核心设备供应商有望受益。

盈利调整与投资建议

- 根据公司最新发布的年报, 我们微调公司2021-2023E年净利润预测分别至5.6、7.4、8.9亿元, 对应EPS分别为9.77、12.88、15.57元, 当前价格对应PE分别为60x、45x、38x, 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。

相关报告

- 《激光设备再添新品, 业务外延持续增长-迈为股份点评》, 2021.3.27

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

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	788	1,438	2,285	3,795	4,909	5,605
增长率		82.5%	59.0%	66.0%	29.4%	14.2%
主营业务成本	-476	-952	-1,508	-2,531	-3,284	-3,683
%销售收入	60.5%	66.2%	66.0%	66.7%	66.9%	65.7%
毛利	312	486	778	1,264	1,626	1,923
%销售收入	39.5%	33.8%	34.0%	33.3%	33.1%	34.3%
营业税金及附加	-5	-9	-13	-21	-27	-31
%销售收入	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-54	-99	-114	-190	-236	-269
%销售收入	6.9%	6.9%	5.0%	5.0%	4.8%	4.8%
管理费用	-40	-70	-100	-167	-196	-224
%销售收入	5.1%	4.8%	4.4%	4.4%	4.0%	4.0%
研发费用	-39	-94	-166	-266	-324	-370
%销售收入	5.0%	6.6%	7.3%	7.0%	6.6%	6.6%
息税前利润 (EBIT)	172	214	385	621	842	1,028
%销售收入	21.9%	14.9%	16.8%	16.4%	17.2%	18.3%
财务费用	3	12	-14	-20	-21	-20
%销售收入	-0.4%	-0.8%	0.6%	0.5%	0.4%	0.4%
资产减值损失	-7	-9	50	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	199	277	389	676	891	1,078
营业利润率	25.2%	19.2%	17.0%	17.8%	18.2%	19.2%
营业外收支	5	15	62	0	0	0
税前利润	204	292	451	676	891	1,078
利润率	25.9%	20.3%	19.7%	17.8%	18.2%	19.2%
所得税	-34	-48	-64	-101	-134	-162
所得税率	16.5%	16.5%	14.1%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	170	244	387	575	758	916
少数股东损益	0	-4	-8	15	20	25
归属于母公司的净利润	171	248	394	560	738	891
净利率	21.7%	17.2%	17.3%	14.7%	15.0%	15.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	170	244	387	575	758	916
少数股东损益	0	-4	-8	15	20	25
非现金支出	11	9	6	22	22	23
非经营收益	-1	7	2	2	21	22
营运资金变动	-180	-350	-83	-585	-387	-202
经营活动现金净流	0	-91	311	13	414	759
资本开支	-41	-159	-153	-311	-180	-180
投资	0	0	-5	-80	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-41	-159	-158	-391	-180	-180
股权募资	661	0	11	958	0	0
债权募资	38	71	-32	169	63	-39
其他	2	-44	-80	-239	-316	-378
筹资活动现金净流	701	27	-101	888	-254	-418
现金净流量	661	-222	53	511	-20	161

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	864	767	763	1,274	1,254	1,415
应收账款	307	675	1,212	1,812	2,344	2,676
存货	1,282	2,066	2,097	2,773	3,599	4,036
其他流动资产	160	210	140	156	179	190
流动资产	2,613	3,719	4,212	6,015	7,374	8,317
%总资产	96.1%	92.9%	90.6%	89.0%	89.1%	88.7%
长期投资	0	0	4	4	4	4
固定资产	81	219	317	398	529	661
%总资产	3.0%	5.5%	6.8%	5.9%	6.4%	7.0%
无形资产	17	20	52	79	106	132
非流动资产	105	286	440	742	899	1,057
%总资产	3.9%	7.1%	9.4%	11.0%	10.9%	11.3%
资产总计	2,718	4,005	4,652	6,756	8,274	9,374
短期借款	126	197	74	150	208	163
应付款项	538	983	969	1,529	1,984	2,225
其他流动负债	903	1,463	1,752	1,817	2,351	2,686
流动负债	1,567	2,642	2,794	3,496	4,542	5,074
长期贷款	0	0	91	191	191	191
其他长期负债	10	7	31	25	34	42
负债	1,577	2,650	2,917	3,712	4,767	5,307
普通股股东权益	1,141	1,359	1,746	3,040	3,483	4,018
其中：股本	52	52	52	57	57	57
未分配利润	340	529	826	1,162	1,604	2,139
少数股东权益	0	-4	-11	4	24	49
负债股东权益合计	2,718	4,005	4,652	6,756	8,274	9,374

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	3.29	4.76	7.57	9.77	12.88	15.57
每股净资产	21.95	26.13	33.52	53.11	60.84	70.18
每股经营现金净流	0.01	-1.74	5.98	0.23	7.21	13.23
每股股利	0.00	0.00	0.00	3.90	5.14	6.22
回报率						
净资产收益率	14.98%	18.22%	22.59%	18.40%	21.18%	22.19%
总资产收益率	6.29%	6.18%	8.48%	8.28%	8.91%	9.51%
投入资本收益率	11.35%	11.53%	17.39%	15.58%	18.33%	19.77%
增长率						
主营业务收入增长率	65.55%	82.48%	58.96%	66.05%	29.37%	14.18%
EBIT 增长率	23.44%	24.35%	79.62%	61.24%	35.73%	22.07%
净利润增长率	30.58%	44.82%	59.34%	41.85%	31.81%	20.86%
总资产增长率	142.34%	47.35%	16.15%	45.24%	22.46%	13.30%
资产管理能力						
应收账款周转天数	48.4	40.4	61.1	80.0	80.0	80.0
存货周转天数	713.1	642.3	504.0	400.0	400.0	400.0
应付账款周转天数	212.0	175.9	153.3	140.0	140.0	140.0
固定资产周转天数	7.7	37.0	29.7	16.1	11.1	8.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-64.61%	-42.05%	-34.46%	-30.64%	-24.38%	-26.08%
EBIT 利息保障倍数	-50.2	-18.5	26.9	31.6	39.9	51.1
资产负债率	58.01%	66.16%	62.70%	54.94%	57.61%	56.62%

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	2	14	19	34	61
增持	1	2	3	9	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.33	1.13	1.14	1.21	1.00

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。

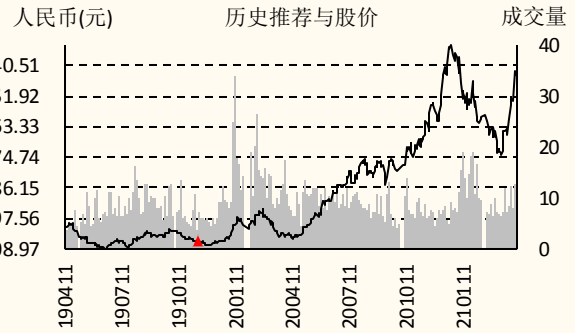
最终评分与平均投资建议对照：

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
3	2021-03-27	买入	484.98	N/A

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