

迈为股份 (300751.SZ)

2020年业绩符合预期，异质结设备持续突破

事件：迈为股份发布2020年年度报告。

2020年业绩高速增长，盈利能力维持稳定。根据公司年报，2020年实现收入22.85亿元，同比增长58.96%，实现归属母公司净利润3.94亿元，同比增长59.34%。从盈利角度来看，2020年公司毛利率为34.02%，同比上年小幅增加0.2pcts，净利率为16.93%，同比上年下降0.03pcts。

电池片扩产加速，210大尺寸推动电池片产能升级。2020年电池片行业扩产加速，推动公司业绩高速增长，2020年公司丝网印刷成套设备销售269条，同比增加36%。当前光伏行业在加速硅片大型化转型，推动perc电池片设备换代升级，带动公司存量PERC订单丰富。

2020年发布HJT 2.0设备平台，并获得HJT整线订单。2020年12月，迈为在苏州召开迈为股份HJT2.0产品发布会，发布新一代HJT异质结电池设备平台，HJT 2.0设备硅片适应性从M6到M12（全片/半片），整线标称产能达到>400MW，采用IINP非晶硅镀膜顺序，大幅提升异质结整线生产效率，加速推进异质结产业化。得益于公司在异质结电池设备上的突破，2020年内，公司已经正式取得HJT电池设备的整线订单。

异质结中试项目利好频传，转换效率提升驱动新技术加速。随着上年下半年招标的异质结设备陆续投产，近期，各异质结中试线转换效率结果陆续出炉，量产平均转换效率在24.2~24.3%之间，且效率下一步提升思路清晰，有望推动异质结新技术进程加速。

- **安徽华晟：**从上年7月启动，中试线规模为500MW，已于2021年3月18日正式投产出片，第一炉转换效率为23.2%，第二炉提升到23.8%，第三炉达到24.39%。
- **爱康长兴：**2020年12月15日第一片异质结电池试样下线，功率达到24.59%；2021年3月25日，爱康湖州基地一期220MW异质结电池项目iCell异质结电池片全面进入批量化、大规模生产阶段，最优批次的高效异质结电池平均转化效率达24.2%。
- **通威HJT中试线：**根据通威股份光伏首席技术官邢国强博士3月25日做的演讲，量产平均转换效率已经达到24.3%，良率在98%左右。

盈利预测：预计公司2021~2023年实现归母净利润6.02/8.53/9.98亿元，对应估值55.6/39.3/33.6倍，维持“增持”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；其他新技术兴起。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,438	2,285	3,467	5,181	6,046
增长率yoy(%)	82.5	59.0	51.7	49.4	16.7
归母净利润(百万元)	248	394	602	853	998
增长率yoy(%)	44.8	59.3	52.7	41.6	17.0
EPS最新摊薄(元/股)	4.32	6.89	10.52	14.91	17.43
净资产收益率(%)	18.0	22.3	26.4	27.9	25.2
P/E(倍)	135.4	85.0	55.6	39.3	33.6
P/B(倍)	24.7	19.2	14.8	11.0	8.5

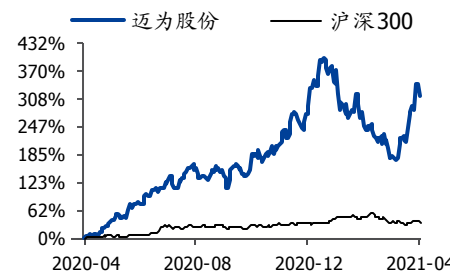
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为2021年04月09日收盘价

增持(维持)

股票信息

行业	专用设备
前次评级	增持
04月09日收盘价	585.40
总市值(百万元)	33,513.15
总股本(百万股)	57.25
其中自由流通股(%)	50.88
30日日均成交量(百万股)	0.58

股价走势



作者

分析师 王磊

执业证书编号：S0680518030001

邮箱：wanglei1@gszq.com

分析师 杨润思

执业证书编号：S0680520030005

邮箱：yangrunsi@gszq.com

相关研究

- 1、《迈为股份(300751.SZ)：三季度业绩高速增长，具备异质结设备整线供应能力》2020-10-29
- 2、《迈为股份(300751.SZ)：千呼万唤始出来，异质结国产化整线设备有了“迈为制造”》2020-10-14

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3719	4212	8174	11048	12088
现金	767	763	4163	5975	6829
应收票据及应收账款	653	1196	1372	1589	2581
其他应收款	22	15	41	44	55
预付账款	13	64	53	122	82
存货	2066	2097	2468	3242	2465
其他流动资产	197	76	76	76	76
非流动资产	286	440	549	725	809
长期投资	0	4	9	13	17
固定资产	146	186	272	397	471
无形资产	16	39	45	49	54
其他非流动资产	124	210	224	266	267
资产总计	4005	4652	8723	11772	12898
流动负债	2642	2794	6347	8619	8871
短期借款	197	65	1233	3018	1289
应付票据及应付账款	959	930	1146	2661	3046
其他流动负债	1486	1800	3968	2940	4535
非流动负债	7	122	124	133	117
长期借款	0	91	93	102	85
其他非流动负债	7	31	31	31	31
负债合计	2650	2917	6470	8752	8987
少数股东权益	-4	-11	-18	-28	-43
股本	52	52	94	94	94
资本公积	717	768	726	726	726
留存收益	590	927	1430	2109	2906
归属母公司股东权益	1359	1746	2271	3049	3953
负债和股东权益	4005	4652	8723	11772	12898

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-84	375	2447	325	2843
净利润	244	387	595	843	984
折旧摊销	6	20	22	31	35
财务费用	-12	14	21	33	34
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-237	-232	1808	-582	1789
其他经营现金流	-86	185	0	0	0
投资活动现金流	-159	-158	-132	-207	-120
资本支出	159	153	105	171	81
长期投资	0	-5	-4	-4	-4
其他投资现金流	0	-9	-31	-40	-44
筹资活动现金流	29	-84	-149	-91	-140
短期借款	71	-132	-65	0	0
长期借款	0	91	2	9	-16
普通股增加	0	0	42	0	0
资本公积增加	6	51	-42	0	0
其他筹资现金流	-48	-93	-85	-100	-124
现金净增加额	-216	116	2167	27	2582

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1438	2285	3467	5181	6046
营业成本	952	1508	2283	3426	3995
营业税金及附加	9	13	22	32	37
营业费用	99	114	165	246	287
管理费用	70	100	142	213	248
研发费用	94	166	217	324	379
财务费用	-12	14	21	33	34
资产减值损失	-3	-14	0	0	0
其他收益	60	68	68	68	68
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	-0	-0	-0	-0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	277	389	685	974	1133
营业外收入	17	64	22	27	33
营业外支出	2	2	1	1	2
利润总额	292	451	706	1000	1164
所得税	48	64	111	157	180
净利润	244	387	595	843	984
少数股东损益	-4	-8	-7	-10	-14
归属母公司净利润	248	394	602	853	998
EBITDA	287	458	700	1014	1144
EPS (元)	4.32	6.89	10.52	14.91	17.43

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	82.5	59.0	51.7	49.4	16.7
营业利润(%)	39.3	40.6	76.0	42.2	16.3
归属于母公司净利润(%)	44.8	59.3	52.7	41.6	17.0
获利能力					
毛利率(%)	33.8	34.0	34.1	33.9	33.9
净利率(%)	17.0	16.9	17.4	16.5	16.5
ROE(%)	18.0	22.3	26.4	27.9	25.2
ROIC(%)	15.0	19.5	15.7	13.3	17.4
偿债能力					
资产负债率(%)	66.2	62.7	74.2	74.3	69.7
净负债比率(%)	-41.8	-33.5	-124.2	-92.9	-138.1
流动比率	1.4	1.5	1.3	1.3	1.4
速动比率	0.5	0.7	0.9	0.9	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	3.0	2.5	2.7	3.5	2.9
应付账款周转率	1.3	1.6	2.2	1.8	1.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	4.32	6.89	10.52	14.91	17.43
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.47	6.55	42.75	5.68	49.65
每股净资产(最新摊薄)	23.74	30.50	39.66	53.26	69.05
估值比率					
P/E	135.4	85.0	55.6	39.3	33.6
P/B	24.7	19.2	14.8	11.0	8.5
EV/EBITDA	189.5	118.7	74.4	51.4	43.2

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年04月09日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com