

迈为股份 (300751.SZ)

公司研究/点评报告

HJT 设备领先，未来成长可期

—迈为股份 2021 年年报点评

点评报告/机械

2021 年 04 月 13 日

一、事件概述

4 月 10 日，公司发布 2020 年年报，全年实现营收 22.85 亿元，同比增长 58.96%；归母净利润 3.94 亿元，同比增长 59.34%。其中公司 2020 年 Q4 单季度实现营收 6.71 亿元，同比增长 61.35%，归母净利润 1.20 亿元，同比增长 87.65%。

二、分析与判断

➤ 公司营收利润大幅增长，整体业绩亮眼

报告期内，公司实现营收 22.85 亿，同比增长 58.96%。分产品看，公司太阳能电池丝网印刷成套设备贡献最大，全年实现营收 15.34 亿，同比增长 29.84%；单机实现营收 6.18 亿，同比增长 224.59%；配件及其他实现营收 1.33 亿，同比增长 102.73%。公司丝网印刷成套设备收入快速增长，一方面，由于公司产品的突出性能和持续技术进步契合了下游客户节约成本的诉求，满足了客户的迫切需求，另一方面，公司产品持续的更新迭代促进下游客户端对丝网印刷设备更新的需求增加。

➤ 盈利能力稳定，营运能力显著提升

公司 2020 年毛利率 34.02%，同比增长 0.2%，净利率 16.93%，同比减少 0.03%，均基本与 2019 年持平，整体来看公司盈利能力稳定。现金流方面，公司经营活动现金流由负转正，达到 3.75 亿元，主要系应收票据托收和政府补助金额大幅增加所致，此外公司 2020 年预收账款为 15.98 亿元，同比+13.3%；存货为 20.97 亿元，同比+1.5%，存货周转天数达到 497 天，较上年效率提升明显，表明公司存货变现速度快，下游客户订单充足，营运能力提升明显。

➤ HJT 设备行业领先，华晟扩产在即公司整线设备有望加速扩张

HJT 电池技术凭借较高的转换效率，有望继 PERC 电池技术成为下一代光伏电池主流技术。公司前瞻性布局，较早投入相关项目研发，致力于为客户提供优质的 HJT 整线解决方案。公司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，通过自主研发陆续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，并通过参股子公司吸收引进日本 YAC 的制绒清洗技术，从而实现了 HJT 电池设备的整线供应能力。目前，公司已获得来自华晟、阿特斯、以及四川通威的合同订单，在 HJT 设备“赛道”上，先发优势明显。随着新一轮 HJT 项目的扩产规划逐步落地，以公司代表的国内 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。

➤ OLED 面板激光设备正式验收，或将成为新利润增长点

作为丝网印刷设备龙头企业，公司具有外延拓展的技术、经验和优势，积累了高端装备的研发、制造等经验。公司掌握的高速高精度控制技术、高精度定位技术具有很强的迁移能力，在激光开槽、激光切割等需要高精度定位的设备中可以得到应用。激光切割是 OLED 制造过程中一道重要工序，其主要作用是将上道生产工序中制作在大面积 OLED 整板切割成用户所需要的较小尺寸屏。公司凭借自身激光技术积累于 2017 年切入 OLED 面板设备市场并取得关键性的突破。2018 年中标维信诺固 AMOLED 面板生产线激光项目，2020 年，公司首台 OLED 面板激光设备已经客户正式验收，为公司踏足该行业迈出了关键的一步。OLED 业务未来有望成为公司下一个利润增长点，成长性显著。

推荐

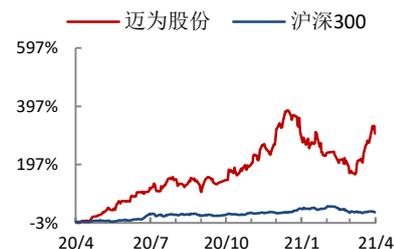
维持评级

当前价格：**585.52 元**

交易数据 **2021-4-12**

近 12 个月最高/最低(元)	699/140.72
总股本(百万股)	57.28
流通股本(百万股)	29.15
流通股比例(%)	51%
总市值(亿元)	338
流通市值(亿元)	172

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：S0100521020001

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

相关研究

1. 迈为股份 (300751) 公司点评：华晟 HJT 项目试产超预期，设备推广有望加速

2. 【民生机械】迈为股份 (300751) 三季报点评：营收加速增长，研发投入大幅增加

三、投资建议

我们认为，2021 年一季度大硅片设备需求依旧旺盛，HJT 引领新一轮技术迭代，相关的设备需求放量在即，迈为作为相关设备龙头企业，技术实力强劲，有望充分受益，同时受益于公司激光技术突破下的 OLED 相关业务布局将为公司业绩增长带来新的可能，参考可比上市公司，公司平均估值中枢水平 51.46 倍，预计 2021-2023 年，公司实现营业收入 34.5/48.7/66.4 亿元，实现归母净利润 5.76/8.39/11.43 亿元，当前股价对应 PE 为 53/36.3/26.7 倍，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

下游需求释放不及预期、核心设备研发和推广不及预期、宏观环境影响。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,285	3,452	4,876	6,648
增长率 (%)	59.0%	51.1%	41.2%	36.3%
归属母公司股东净利润 (百万元)	394	576	839	1,143
增长率 (%)	59.3%	46.0%	45.8%	36.2%
每股收益 (元)	7.58	11.05	16.11	21.94
PE (现价)	77.2	53.0	36.3	26.7
PB	17.5	13.6	10.1	7.5

资料来源：迈为股份公司公告、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	2,285	3,452	4,876	6,648
营业成本	1,508	2,264	3,185	4,329
营业税金及附加	13	19	27	37
销售费用	114	191	244	332
管理费用	100	151	213	290
研发费用	166	242	341	465
EBIT	385	585	866	1,194
财务费用	14	(1)	(9)	(23)
资产减值损失	(14)	22	16	21
投资收益	(0)	1	1	1
营业利润	389	598	899	1,245
营业外收支	62	58	58	58
利润总额	451	656	956	1,302
所得税	64	93	135	184
净利润	387	563	821	1,119
归属于母公司净利润	394	576	839	1,143
EBITDA	405	603	887	1,217
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	763	1399	2505	1810
应收账款及票据	1196	1806	2550	3477
预付款项	64	95	134	182
存货	2097	4171	4631	7370
其他流动资产	76	76	76	76
流动资产合计	4212	7571	9907	12941
长期股权投资	4	5	6	7
固定资产	186	226	266	306
无形资产	39	38	37	35
非流动资产合计	440	475	506	533
资产合计	4652	8047	10413	13474
短期借款	65	65	65	65
应付账款及票据	930	1395	1962	2667
其他流动负债	72	72	72	72
流动负债合计	2794	5704	7328	9348
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	2917	5826	7450	9470
股本	52	52	52	52
少数股东权益	(11)	(24)	(42)	(66)
股东权益合计	1735	2220	2963	4004
负债和股东权益合计	4652	8047	10413	13474

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	59.0%	51.1%	41.2%	36.3%
EBIT 增长率	79.6%	52.1%	48.0%	37.8%
净利润增长率	59.3%	46.0%	45.8%	36.2%
盈利能力				
毛利率	34.0%	34.4%	34.7%	34.9%
净利率	17.3%	16.7%	17.2%	17.2%
总资产收益率 ROA	8.5%	7.2%	8.1%	8.5%
净资产收益率 ROE	22.6%	25.7%	27.9%	28.1%
偿债能力				
流动比率	1.5	1.3	1.4	1.4
速动比率	0.8	0.6	0.7	0.6
现金比率	0.3	0.2	0.3	0.2
资产负债率	0.6	0.7	0.7	0.7
经营效率				
应收账款周转天数	60.3	60.3	60.0	59.8
存货周转天数	497.1	497.0	495.0	496.0
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	7.6	11.1	16.1	21.9
每股净资产	33.5	43.1	57.7	78.1
每股经营现金流	3.7	14.4	23.3	(11.4)
每股股利	1.5	1.5	1.5	1.5
估值分析				
PE	77.2	53.0	36.3	26.7
PB	17.5	13.6	10.1	7.5
EV/EBITDA	(0.5)	(1.1)	(1.6)	(0.8)
股息收益率	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	387	563	821	1,119
折旧和摊销	34	75	66	64
营运资金变动	(232)	165	378	(1,729)
经营活动现金流	191	753	1,215	(596)
资本开支	153	30	23	13
投资	(5)	0	0	0
投资活动现金流	(158)	(30)	(23)	(13)
股权募资	11	0	0	0
债务募资	(32)	0	0	0
筹资活动现金流	(84)	(87)	(87)	(87)
现金净流量	(50)	636	1,106	(695)

分析师简介

关启亮，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。

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。