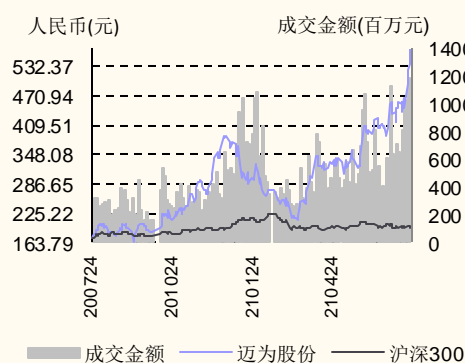


市场价格 (人民币): 569.99 元

## 中报业绩符合预期, HJT 效率屡创新高

## 市场数据(人民币)

总股本(亿股)	1.03
已上市流通 A 股(亿股)	0.52
总市值(亿元)	587.67
年内股价最高最低(元)	569.99/163.79
沪深 300 指数	5089
创业板指	3470



## 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	5.43	7.15	8.65
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	-	-	105.0	79.7	65.9
P/B	-	-	19.3	16.9	14.6

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 7月23日, 公司发布2021年半年报, 上半年实现营业收入12.39亿元, 同比增长32.07%; 归母净利润2.52亿元, 同比增长33.17%; 毛利率38.58%, 同比+4.38pct; 净利率19.88%, 同比+0.44pct。其中Q2单季实现营业收入6.07亿元, 同比增长14.71%, 环比下降3.96%; 归母净利润1.29亿元, 同比增长6.1%, 环比增长10%。

## 经营分析

- 在手订单保障业绩持续增长:** 公司上半年存货主要为发出商品20.7亿元, 较期初增加5.7亿元; 合同负债主要为预收货款21.3亿元, 较期初增加5.3亿元。结合存货和预收款变化情况, 我们推断公司上半年新增订单同比仍保持高速增长, 随着下半年在手订单的逐步验收确认, 预计公司业绩有望实现环比持续增长。
- HJT 电池量产效率屡创纪录, 产业化进程迈入新阶段:** 7月初, 经 ISFH 认证, 由公司提供整线设备的安徽华晟 M6 HJT 电池片产线连续创下最高转换效率 25.23%、25.26% 的世界纪录, 并成为除日本 Kaneka 以外, 全球第二家将 HJT 电池电流密度达到 40mA/cm<sup>2</sup> 的厂家。根据华晟官方资料显示, 该量产线采用微晶硅工艺替代非晶硅工艺, 可进一步提高掺杂效率和电导率, 增大 HJT 电池的电流密度, 是当前最有潜力的 HJT 提效技术之一。7月16日, 通威金堂 1GW 异质结产线第一片电池片成功下线, 标志着 HJT 正式进入 GW 级量产时代, 有望推动各环节降本提速、加快 HJT 产业化进程。
- 定增聚焦 HJT 设备, 进一步巩固先发优势:** 公司发布向特定对象发行 A 股股票预案, 计划募集资金总额不超过 28.1 亿元, 其中 23.1 亿元用于异质结电池片设备产业化项目; 5 亿元用于补充流动资金。本次扩产项目建设周期 3 年, 预计投产后将新增 PECVD、PVD 及自动化设备各 40 套, 有望巩固公司在 HJT 设备领域的先发优势。

## 盈利调整与投资建议

- 维持公司 2021-2023E 年净利润预测 5.6、7.4、8.9 亿元, 对应 EPS 分别为 5.43、7.15、8.65 元, 当前价格对应 PE 分别为 105x、80x、66x, 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

- 《业绩接近预告上限, HJT 进展超预期-迈为股份 2020 年报点...》, 2021.4.12
- 《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@gjq.com.cn

宇文甸

联系人  
yuwendian@gjq.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
<b>主营业务收入</b>	<b>788</b>	<b>1,438</b>	<b>2,285</b>	<b>3,795</b>	<b>4,909</b>	<b>5,605</b>
增长率		82.5%	59.0%	66.0%	29.4%	14.2%
<b>主营业务成本</b>	<b>-476</b>	<b>-952</b>	<b>-1,508</b>	<b>-2,531</b>	<b>-3,284</b>	<b>-3,683</b>
%销售收入	60.5%	66.2%	66.0%	66.7%	66.9%	65.7%
<b>毛利</b>	<b>312</b>	<b>486</b>	<b>778</b>	<b>1,264</b>	<b>1,626</b>	<b>1,923</b>
%销售收入	39.5%	33.8%	34.0%	33.3%	33.1%	34.3%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-5</b>	<b>-9</b>	<b>-13</b>	<b>-21</b>	<b>-27</b>	<b>-31</b>
%销售收入	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
<b>销售费用</b>	<b>-54</b>	<b>-99</b>	<b>-114</b>	<b>-190</b>	<b>-236</b>	<b>-269</b>
%销售收入	6.9%	6.9%	5.0%	5.0%	4.8%	4.8%
<b>管理费用</b>	<b>-40</b>	<b>-70</b>	<b>-100</b>	<b>-167</b>	<b>-196</b>	<b>-224</b>
%销售收入	5.1%	4.8%	4.4%	4.4%	4.0%	4.0%
<b>研发费用</b>	<b>-39</b>	<b>-94</b>	<b>-166</b>	<b>-266</b>	<b>-324</b>	<b>-370</b>
%销售收入	5.0%	6.6%	7.3%	7.0%	6.6%	6.6%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>172</b>	<b>214</b>	<b>385</b>	<b>621</b>	<b>842</b>	<b>1,028</b>
%销售收入	21.9%	14.9%	16.8%	16.4%	17.2%	18.3%
<b>财务费用</b>	<b>3</b>	<b>12</b>	<b>-14</b>	<b>-20</b>	<b>-21</b>	<b>-20</b>
%销售收入	-0.4%	-0.8%	0.6%	0.5%	0.4%	0.4%
<b>资产减值损失</b>	<b>-7</b>	<b>-9</b>	<b>50</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
%税前利润	0.0%	0.0%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
<b>营业利润</b>	<b>199</b>	<b>277</b>	<b>389</b>	<b>676</b>	<b>891</b>	<b>1,078</b>
营业利润率	25.2%	19.2%	17.0%	17.8%	18.2%	19.2%
<b>营业外收支</b>	<b>5</b>	<b>15</b>	<b>62</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>税前利润</b>	<b>204</b>	<b>292</b>	<b>451</b>	<b>676</b>	<b>891</b>	<b>1,078</b>
利润率	25.9%	20.3%	19.7%	17.8%	18.2%	19.2%
<b>所得税</b>	<b>-34</b>	<b>-48</b>	<b>-64</b>	<b>-101</b>	<b>-134</b>	<b>-162</b>
所得税率	16.5%	16.5%	14.1%	15.0%	15.0%	15.0%
<b>净利润</b>	<b>170</b>	<b>244</b>	<b>387</b>	<b>575</b>	<b>758</b>	<b>916</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>-4</b>	<b>-8</b>	<b>15</b>	<b>20</b>	<b>25</b>
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>171</b>	<b>248</b>	<b>394</b>	<b>560</b>	<b>738</b>	<b>891</b>
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
<b>净利润</b>	<b>170</b>	<b>244</b>	<b>387</b>	<b>575</b>	<b>758</b>	<b>916</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>-4</b>	<b>-8</b>	<b>15</b>	<b>20</b>	<b>25</b>
<b>非现金支出</b>	<b>11</b>	<b>9</b>	<b>6</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>23</b>
<b>非经营收益</b>	<b>-1</b>	<b>7</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>21</b>	<b>22</b>
<b>营运资金变动</b>	<b>-180</b>	<b>-350</b>	<b>-83</b>	<b>-585</b>	<b>-387</b>	<b>-202</b>
<b>经营活动现金净流</b>	<b>0</b>	<b>-91</b>	<b>311</b>	<b>13</b>	<b>414</b>	<b>759</b>
<b>资本开支</b>	<b>-41</b>	<b>-159</b>	<b>-153</b>	<b>-311</b>	<b>-180</b>	<b>-180</b>
<b>投资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-5</b>	<b>-80</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>其他</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-41</b>	<b>-159</b>	<b>-158</b>	<b>-391</b>	<b>-180</b>	<b>-180</b>
<b>股权募资</b>	<b>661</b>	<b>0</b>	<b>11</b>	<b>958</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>债权募资</b>	<b>38</b>	<b>71</b>	<b>-32</b>	<b>169</b>	<b>63</b>	<b>-39</b>
<b>其他</b>	<b>2</b>	<b>-44</b>	<b>-80</b>	<b>-239</b>	<b>-316</b>	<b>-378</b>
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>701</b>	<b>27</b>	<b>-101</b>	<b>888</b>	<b>-254</b>	<b>-418</b>
<b>现金净流量</b>	<b>661</b>	<b>-222</b>	<b>53</b>	<b>511</b>	<b>-20</b>	<b>161</b>

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

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>每股指标</b>						
每股收益	3.29	4.76	7.57	5.43	7.15	8.65
每股净资产	21.95	26.13	33.52	29.49	33.78	38.97
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
<b>回报率</b>						
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%
<b>增长率</b>						
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%
<b>资产管理能力</b>						
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
<b>偿债能力</b>						
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	5	19	34	46	95
增持	0	2	6	14	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.10	1.15	1.23	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。

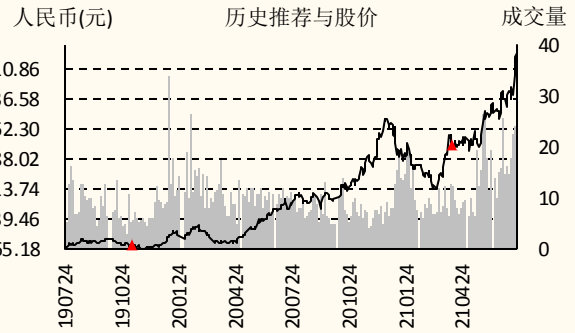
最终评分与平均投资建议对照：

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
4	2021-04-12	买入	585.40	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