

2021年07月24日

业绩稳步增长，HJT 设备龙头地位稳固

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:	726.02/290.44
		总市值(亿)	587.67
最新收盘价:	569.99	自由流通市值(亿)	299.09
		自由流通股数(百万)	52.47

事件概述

公司发布 2021 年中报，2021 年上半年公司实现营业收入 12.39 亿元，同比增长 32.07%；实现归母净利润 2.52 亿元，同比增长 33.17%。

分析判断:

► 营收&业绩双增，盈利能力略有提升

受益于下游光伏行业发展迅速及高性价比产品销量增长，公司 2021 年上半年实现营业收入 12.39 亿元，同比增长 32.07%；实现归母净利润 2.52 亿元，同比增长 33.17%。分产品来看，上半年公司太阳能电池丝网印刷成套设备营收 10.17 亿元，同比增长 53.97%，营收占比同比提升 11.68 个百分点至 82.10%；单机营收 1.58 亿元，同比下降 34.05%，营收占比同比减少 12.75 个百分点至 12.72%；配件及其他营收 0.64 亿元，同比提升 66.63%，营收占比增加 1.07 个百分点至 5.18%。

盈利能力方面，公司毛利率有所下降，净利率略有提升。2021 年上半年公司毛利率为 38.58%，同比减少 4.38 个百分点。分产品来看，公司太阳能电池丝网印刷成套设备毛利率为 37.65%，同比上升 5.77 个百分点；单机毛利率为 36.72%，同比上升 0.63 个百分点。上半年公司净利率则同比提升 0.44 个百分点至 19.88%，整体盈利能力略有提升。

► 研发投入大幅增加，产品性能行业领先

公司 2021 年上半年取得了 45 项专利及 6 项软件著作权，研发投入 1.31 亿元，同比增长 121.79%，占营业收入比例达 10.54%，核心竞争力有望得到有效巩固与加强。公司生产的太阳能电池丝网印刷生产线成套设备印刷产能可以达到单轨 3400 片/小时，双轨 6800 片/小时，碎片率可以达到小于 0.1%，印刷精度可以达到±5 微米，已经实现了进口替代，在国内增量市场的份额跃居首位。2021 年 6 月，使用公司设备的华晟 HJT 电池量产批次平均效率达 24.71%，最高效率达 25.06%，设备性能再次得到验证。

► 通威系累计订单近 12 亿订单，受益于 HJT 产业化进程加快

2020 年 7 月 5 日至 2021 年 7 月 4 日期间，其子公司迈为自动化在连续十二个月内与通威股份实际控制的 5 家公司签署了多份日常经营销售合同，包括为多条 PERC 与 HJT 产线提供设备，合同累计金额为 11.86 亿元。公司作为国内少有的具有 HJT 整线设备提供能力的厂商，将进一步受益于 HJT 产业化进程的加快。

► HJT 设备领域持续发力，瞄准激光设备多层次布局

近日，公司发布定向增发计划，其中 23.12 亿元用于 HJT 太阳能电池片设备产业化项目，未来业绩和产能有望进一步增长。同时，公司以技术积累与迁移切入光伏激光设备领域。2020 年底，公司与吴江经济技术开发区管委会签订投资协议，拟出资 15 亿元投建迈为智能产业园项目，主要包括 OLED 面板设备项目、高效 HJT 太阳能电池设备项目及其相关配套的真空加工项目等。2021 年 3 月，公司在全球规模最大、最具影响力的半导体专业展 SEMICON China 上展示了 Mini LED 晶圆激光改质切割设备，具备加工精度高、加工效率高、划片效果优、故障率低等优势。公司依托印刷、激光和真空三方面技术研发，瞄准光伏装备、OLED 面板设备等市场，构建多层次立体化的业务布局，实现光伏产业上下游的拓展，未来有望从设备型公司向平台型公司迈进。

投资建议

收入预测维持不变，预计公司 2021-2023 年收入分别为 33.06、42.22、57.51 亿元。受益于 HJT 产业化进程加快，公司有望充分受益，上调公司 2022 年和 2023 年盈利预测，2021-2023 年归母净利润分别为 5.41、8.13、11.81 亿元（之前预计分别为 5.41、7.60、11.23 亿元），对应每股收益 5.24、7.88、11.46 元，维持“增持”评级。

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	813	1,181
YoY (%)	44.8%	59.3%	37.0%	50.3%	45.3%
毛利率 (%)	33.8%	34.0%	33.6%	34.8%	36.1%
每股收益 (元)	2.40	3.83	5.24	7.88	11.46
ROE	18.2%	22.6%	18.8%	22.0%	24.2%
市盈率	237.40	148.99	108.71	72.32	49.76

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：俞能飞

邮箱：yunf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519120002

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	531	798	1,160
YoY (%)	59.0%	44.7%	27.7%	36.2%	折旧和摊销	20	10	9	11
营业成本	1,508	2,194	2,755	3,673	营运资金变动	-83	-197	-196	-492
营业税金及附加	13	21	24	34	经营活动现金流	375	346	615	670
销售费用	114	207	236	305	资本开支	-153	-129	-136	-134
管理费用	100	158	194	264	投资	-5	0	0	0
财务费用	14	-11	-24	-31	投资活动现金流	-158	-129	-136	-122
资产减值损失	-14	-1	-2	-1	股权募资	11	51	0	0
投资收益	0	0	0	12	债务募资	213	0	0	0
营业利润	389	628	929	1,366	筹资活动现金流	-84	593	0	0
营业外收支	62	0	-1	-1	现金净流量	116	810	478	548
利润总额	451	627	928	1,365					
所得税	64	96	130	205	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	387	531	798	1,160	成长能力				
归属于母公司净利润	394	541	813	1,181	营业收入增长率	59.0%	44.7%	27.7%	36.2%
YoY (%)	59.3%	37.0%	50.3%	45.3%	净利润增长率	59.3%	37.0%	50.3%	45.3%
每股收益	3.83	5.24	7.88	11.46	盈利能力				
					毛利率	34.0%	33.6%	34.8%	36.1%
					净利率	16.9%	16.1%	18.9%	20.2%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	总资产收益率 ROA	8.5%	6.5%	8.0%	9.1%
货币资金	763	1,573	2,051	2,599	净资产收益率 ROE	22.6%	18.8%	22.0%	24.2%
预付款项	64	68	80	125	偿债能力				
存货	2,097	4,575	5,186	6,561	流动比率	1.51	1.45	1.49	1.51
其他流动资产	1,288	1,607	2,135	2,915	速动比率	0.73	0.59	0.66	0.68
流动资产合计	4,212	7,823	9,452	12,201	现金比率	0.27	0.29	0.32	0.32
长期股权投资	4	4	4	4	资产负债率	62.7%	65.9%	63.9%	62.9%
固定资产	186	248	325	385	经营效率				
无形资产	39	53	65	81	总资产周转率	0.49	0.39	0.42	0.44
非流动资产合计	440	557	681	802	每股指标 (元)				
资产合计	4,652	8,380	10,133	13,003	每股收益	3.83	5.24	7.88	11.46
短期借款	65	65	65	65	每股净资产	16.94	27.93	35.82	47.27
应付账款及票据	930	1,996	2,326	2,903	每股经营现金流	3.64	3.35	5.96	6.50
其他流动负债	1,800	3,337	3,961	5,095	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,794	5,398	6,353	8,062	估值分析				
长期借款	91	91	91	91	PE	148.99	108.71	72.32	49.76
其他长期负债	31	31	31	31	PB	39.97	20.41	15.91	12.06
非流动负债合计	122	122	122	122					
负债合计	2,917	5,520	6,475	8,184					
股本	52	103	103	103					
少数股东权益	-11	-20	-35	-55					
股东权益合计	1,735	2,860	3,658	4,818					
负债和股东权益合计	4,652	8,380	10,133	13,003					

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

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。

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。