

公司研究

业绩维持高增，定增募资 23.12 亿元加码 HJT 设备产业化

——迈为股份（300751.SZ）2021 年半年度报告点评

要点

事件：公司发布 2021 年半年度报告，2021H1 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%；经营活动产生的现金流量净额达 3.04 亿元，同比高增 677.16%。

丝网印刷设备销售维持高增，HJT 整线订单持续落地。2021 年上半年，公司通过持续的研发投入和市场开拓在各项业务均取得了收入的快速增长。分板块来看，公司丝网印刷成套设备性能及技术行业领先，2021H1 营业收入同比增长 53.97%至 10.17 亿元，毛利率同比提升 5.78 个 pct 至 37.65%，我们认为毛利率的提升和高毛利率的 HJT 整线订单逐步交付并确认收入有关；公司单机设备营业收入同比下降 34.05%至 1.58 亿元。此外，公司通过自主研发的 HJT 丝网印刷、PECVD、PVD 设备、以及通过参股公司吸收引进的日本 YAC 制绒清洗技术实现了 HJT 电池设备的整线供应能力，2021H1 取得的 HJT 电池设备整线订单同比有所上升，未来有望持续贡献业绩增量。

布局 HJT 整线技术生态初具成效，拟定增募资 23.12 亿元加码 HJT 设备产业化进程。公司积极布局 HJT 整线设备解决方案，把握技术更迭机会，在技术和订单的双重加持下未来市占率有望提升：技术方面，7 月 2 日由公司提供整线设备的安徽华晟 HJT 量产线上的电池片最高转换效率达到 25.26%，追平世界纪录并更具大规模量产指导意义；订单方面，利用公司深耕光伏设备领域多年并在丝网印刷设备方面取得的积累，叠加本身异质结方面的技术优势，公司已先后中标安徽华晟、通威金堂等多个异质结项目的整线订单，未来有望持续实现突破。

在异质结技术及订单行业领先的基础上，公司拟募资 23.12 亿元用于异质结太阳能电池片设备产业化项目的建设（另募资 5 亿元用于补流），该项目预计在达产后可以新增年产 PECVD、PVD 设备和自动设备各 40 套；叠加公司在技术方面的持续突破（新一代 SMBB 产品、银包铜国产化等），公司有望维持先发优势并在异质结电池渗透率持续提升的背景下进一步提升其市占率水平。

维持“买入”评级：我们维持原盈利预测，预计公司 21-23 年实现归母净利润分别为 5.60/7.81/10.20 亿元，对应 EPS 分别为 5.43/7.57/9.90 元，当前股价对应 21-23 年 PE 为 105/75/58 倍。公司凭借在电池片制造环节的丝网印刷整套设备龙头地位，积极布局培育 HJT 技术生态并实现突破，未来将持续受益于新一轮电池片产能革新，我们看好公司未来的发展前景和业绩的持续提升，维持“买入”评级。

风险提示：光伏行业景气度下降的风险；行业竞争加剧导致市场份额下降的风险；HJT 高效电池设备的技术路线存在不确定性。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,438	2,285	3,223	4,585	5,998
营业收入增长率	82.48%	58.96%	41.01%	42.28%	30.81%
净利润（百万元）	248	394	560	781	1,020
净利润增长率	44.82%	59.34%	42.04%	39.37%	30.69%
EPS（元）	4.76	7.57	5.43	7.57	9.90
ROE（归属母公司）（摊薄）	18.22%	22.59%	25.14%	26.95%	27.13%
P/E	120	75	105	75	58
P/B	21.8	17.0	26.4	20.3	15.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-07-23

注：转增股本后公司总股本从 2020 年底的 0.52 亿股提升至 2021 年的 1.03 亿股

买入（维持）

当前价：569.99 元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452063

yinzs@ebsec.com

分析师：郝骞

执业证书编号：S0930520050001

021-52523827

haoqian@ebsec.com

分析师：黄帅斌

执业证书编号：S0930520080005

021-52523828

huangshuaibin@ebsec.com

联系人：陈无忌

021-52523693

chenwuji@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股)	1.03
总市值(亿元)	587.67
一年最低/最高(元)	290.44/1080.70
近 3 月换手率	170.00%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	50.50	-6.02	60.25
绝对	47.62	69.98	211.46

资料来源：Wind

相关研报

丝网印刷设备销售维持高增，HJT 整线供应实现突破——迈为股份（300751.SZ）2020 年年报点评（2021-04-11）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,438	2,285	3,223	4,585	5,998
营业成本	952	1,508	2,161	3,098	4,052
折旧和摊销	5	14	20	27	33
税金及附加	9	13	19	28	36
销售费用	99	114	161	229	300
管理费用	70	100	142	183	216
研发费用	94	166	193	275	360
财务费用	-12	14	9	21	35
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	277	389	604	861	1,140
利润总额	292	451	652	909	1,188
所得税	48	64	92	128	168
净利润	244	387	560	781	1,020
少数股东损益	-4	-8	0	0	0
归属母公司净利润	248	394	560	781	1,020
EPS(元)	4.76	7.57	5.43	7.57	9.90

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-84	375	425	519	496
净利润	248	394	560	781	1,020
折旧摊销	5	14	20	27	33
净营运资金增加	458	561	527	853	1,155
其他	-795	-595	-681	-1,141	-1,712
投资活动产生现金流	-159	-158	-102	-102	-52
净资本支出	-159	-153	-102	-102	-52
长期投资变化	0	4	0	0	0
其他资产变化	0	-9	0	0	0
融资活动现金流	29	-84	203	128	121
股本变化	0	0	51	0	0
债务净变化	71	-32	290	261	312
无息负债变化	1,002	299	345	284	388
净现金流	-216	116	526	545	565

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	33.8%	34.0%	32.9%	32.4%	32.4%
EBITDA 率	19.7%	21.3%	20.6%	20.4%	20.8%
EBIT 率	19.3%	20.4%	19.9%	19.8%	20.2%
税前净利润率	20.3%	19.7%	20.2%	19.8%	19.8%
归母净利润率	17.2%	17.3%	17.4%	17.0%	17.0%
ROA	6.1%	8.3%	9.7%	11.2%	11.9%
ROE (摊薄)	18.2%	22.6%	25.1%	26.9%	27.1%
经营性 ROIC	17.0%	19.5%	20.7%	21.7%	21.8%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	66%	63%	62%	59%	56%
流动比率	1.41	1.51	1.55	1.64	1.74
速动比率	0.63	0.76	0.92	1.05	1.16
归母权益/有息债务	6.89	10.58	4.90	4.05	3.66
有形资产/有息债务	20.17	27.59	12.46	9.61	8.22

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	4,005	4,652	5,769	6,983	8,548
货币资金	767	763	1,289	1,834	2,399
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	179	587	803	1,020	1,335
应收票据	475	609	838	1,009	1,320
其他应收款 (合计)	22	15	32	46	60
存货	2,066	2,097	2,144	2,306	2,617
其他流动资产	197	76	76	76	76
流动资产合计	3,719	4,212	5,247	6,385	7,928
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	4	4	4	4
固定资产	146	186	287	376	415
在建工程	73	131	112	100	80
无形资产	16	39	39	38	37
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	38	19	19	19	19
非流动资产合计	286	440	522	599	620
总负债	2,650	2,917	3,552	4,097	4,798
短期借款	197	65	314	525	812
应付账款	544	723	973	1,084	1,297
应付票据	415	207	296	424	555
预收账款	1,411	0	0	0	0
其他流动负债	-	72	72	72	72
流动负债合计	2,642	2,794	3,392	3,887	4,563
长期借款	0	91	141	191	216
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	4	17	17	17	17
非流动负债合计	7	122	160	210	235
股东权益	1,355	1,735	2,217	2,886	3,750
股本	52	52	103	103	103
公积金	778	868	817	817	817
未分配利润	529	826	1,308	1,977	2,841
归属母公司权益	1,359	1,746	2,228	2,897	3,761
少数股东权益	-4	-11	-11	-11	-11

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	6.86%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%
管理费用率	4.84%	4.36%	4.40%	4.00%	3.60%
财务费用率	-0.81%	0.63%	0.28%	0.46%	0.58%
研发费用率	6.56%	7.26%	6.00%	6.00%	6.00%
所得税率	16%	14%	14%	14%	14%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	1.00	1.50	1.09	1.51	1.98
每股经营现金流	-1.62	7.20	4.12	5.04	4.81
每股净资产	26.13	33.52	21.61	28.10	36.48
每股销售收入	27.65	43.86	31.26	44.47	58.18

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	120	75	105	75	58
PB	21.8	17.0	26.4	20.3	15.6
EV/EBITDA	105.0	62.3	89.4	63.5	47.9
股息率	0.2%	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE