

迈为股份 (300751)

公司研究/点评报告

业绩稳步增长，定增助力 HJT 设备产能释放

——迈为股份 21 年半年报点评

点评报告/机械

2021 年 07 月 26 日

一、事件概述

7 月 24 日，公司发布 2021 年半年报，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%。

二、分析与判断

➤ 营收及利润稳步增长，在手订单有望支撑全年业绩

公司 2021 年上半年实现营业收入和归母净利润 12.39/2.52 亿元，同比增长 32.07%/33.17%，其中太阳能电池丝网印刷成套设备实现营收 10.17 亿元，同比增长 53.97%，单机营收 1.57 亿元，同比增速为-34.05%，配件及其他业务实现营收 0.64 亿元，同比增长 66.63%，成套设备收入快速增长有力拉动上半年整体营收规模。此外，21 年 H1 公司合同负债为 21.32 亿元，较 20 年末增加 5.34 亿元，较 Q1 增加 3.41 亿元，表明上半年新增订单金额较大，公司在手订单饱满。我们认为，随着公司在手订单在下半年逐步落地，将对全年业绩形成有效支撑。

➤ 盈利能力小幅提升，研发投入提升明显

21 年 H1 公司销售毛利率为 38.58%，较去年同期增长 4.38%，销售净利率为 19.88%，同比增长 0.44%，分产品看，太阳能电池丝网印刷成套设备毛利率为 37.65%，同比增长 5.78%，单机毛利率为 36.72%，同比增长 0.63%，整体看，公司盈利能力小幅提升。公司 21 年 H1 销售费用率、管理费用率稳中有降，分别为 5.13%、3.71%，同比变动-0.37%、-0.58%，公司上半年研发投入提升明显，研发费用率为 10.54%，同比增长 4.26%。此外，现金流方面，公司上半年经营性现金流净额较去年同期明显好转，达到 3.04 亿元，主要系收款及承兑托收增加所致。

➤ 定增聚焦 HJT 设备，助力公司产能释放

公司于 7 月 24 日发布定增预案，拟向特定对象发行股票募资不超过 28 亿元，其中计划投入 23 亿元用于 HJT 电池设备产业化项目的建设，剩余金额用于补充流动资金。项目建设周期为 3 年，投产后公司将新增年产 PECVD 设备、PVD 设备和自动化设备各 40 套，预计达产后每年可实现销售收入 60 亿元。作为国内极少数具备提供 HJT 电池整线生产设备的厂家之一，此前公司已中标包括安徽华晟、通威金堂在内的多个项目。本次定增充分体现了公司发展 HJT 设备业务的坚定信心。随着定增项目的稳步推进，公司 HJT 设备产能有望稳步扩张，为未来的设备订单承接提供了充分的产能保障。

➤ 异质结产业化进程持续推进，公司技术领先有望持续受益

2020 年以来，国内 HJT 电池项目建设加速，通威股份、东方日升、爱康科技等国内多家知名电池片企业均已宣布投资新建 GW 级 HJT 电池相关项目，此外金刚玻璃、明阳智能等新参与者也纷纷入场，HJT 设备市场空间广阔。作为国内领先的光伏设备企业，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，实现了 HJT 电池设备的整线供应能力。此前，由公司提供的整线设备的安徽华晟，其 HJT 量产电池片更是实现了 25.26% 的最高转换效率，追平了目前全尺寸 HJT 电池的世界纪录。这充分说明了公司在设备端的技术实力。我们认为，随着新一轮 HJT 项目的扩产规划逐步落地，公司技术实力领先，行业地位出众，有望充分享受本轮扩产带来的市场红利。

推荐

维持评级

当前价格：**569.99 元**

交易数据 **2021-7-23**

近 12 个月最高/最低(元)	700.1/295.51
总股本(百万股)	103
流通股本(百万股)	52
流通股比例(%)	50.89
总市值(亿元)	588
流通市值(亿元)	299

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：S0100521020001
 电话：021-60876757
 邮箱：guanqiliang@mszq.com

分析师：徐昊

执业证：S0100520090001
 电话：021-60876739
 邮箱：xuhao_yj@mszq.com

研究助理：欧阳葵

执业证：S0100121070007
 电话：021-60876758
 邮箱：ouyangrui@mszq.com

相关研究

1. 迈为股份 (300751) 公司点评：电池效率再获新突破，HJT 设备龙头加速成长

三、投资建议

我们认为，HJT 产业化加速推进，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，公司在手订单充足，定增聚焦 HJT 产业化，保证公司产能释放，长期看公司业绩有望迎来放量增长。预计 2021-2023 年，公司实现营业收入 32.4/45.6/62.0 亿元，实现归母净利润 5.6/8.1/10.7 亿元，当前股价对应 PE 为 104.3/72.1/54.6 倍，公司平均估值中枢水平为 50.74x，长期看，公司估值水平仍具备提升空间，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

设备需求不及预期；下游行业扩产不达预期；竞争格局恶化。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,285	3,239	4,557	6,201
增长率 (%)	59.0%	41.7%	40.7%	36.1%
归属母公司股东净利润 (百万元)	394	560	810	1,071
增长率 (%)	59.3%	42.1%	44.6%	32.2%
每股收益 (元)	7.58	5.47	7.90	10.44
PE (现价)	75.2	104.3	72.1	54.6
PB	17.0	7.1	6.4	5.8

资料来源：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)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,285	3,239	4,557	6,201
营业成本	1,508	2,117	2,974	4,042
营业税金及附加	13	18	26	35
销售费用	114	146	205	279
管理费用	100	136	182	260
研发费用	166	235	331	450
EBIT	385	587	839	1,134
财务费用	14	(1)	(10)	(12)
资产减值损失	(14)	20	17	17
投资收益	(0)	0	0	0
营业利润	389	608	893	1,189
营业外收支	62	19	19	19
利润总额	451	638	923	1,219
所得税	64	90	130	172
净利润	387	548	792	1,047
归属于母公司净利润	394	560	810	1,071
EBITDA	405	611	876	1,181
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	763	7541	8269	7883
应收账款及票据	1196	1694	2383	3243
预付款项	64	89	125	170
存货	2097	3763	4457	6748
其他流动资产	76	76	76	76
流动资产合计	4212	13186	15321	18144
长期股权投资	4	4	4	4
固定资产	186	386	536	636
无形资产	39	38	37	35
非流动资产合计	440	668	841	954
资产合计	4652	13854	16162	19097
短期借款	65	65	65	65
应付账款及票据	930	1304	1832	2490
其他流动负债	72	72	72	72
流动负债合计	2794	5484	7020	9048
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	5606	7142	9170
股本	52	103	103	103
少数股东权益	(11)	(23)	(41)	(65)
股东权益合计	1735	8248	9040	10087
负债和股东权益合计	4652	13854	16182	19097

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	59.0%	41.7%	40.7%	36.1%
EBIT 增长率	79.6%	52.5%	42.9%	35.2%
净利润增长率	59.3%	42.1%	44.6%	32.2%
盈利能力				
毛利率	34.0%	34.6%	34.7%	34.8%
净利率	17.3%	17.3%	17.8%	17.3%
总资产收益率 ROA	8.5%	4.0%	5.0%	5.6%
净资产收益率 ROE	22.6%	6.8%	8.9%	10.5%
偿债能力				
流动比率	1.5	2.4	2.2	2.0
速动比率	0.8	1.7	1.6	1.3
现金比率	0.3	1.4	1.2	0.9
资产负债率	0.6	0.4	0.4	0.5
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	0.4	0.3	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	7.6	5.5	7.9	10.4
每股净资产	33.5	80.7	88.6	99.0
每股经营现金流	3.7	10.2	8.9	(2.4)
每股股利	1.5	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	75.2	104.3	72.1	54.6
PB	17.0	7.1	6.4	5.8
EV/EBITDA	101.9	60.7	42.0	31.3
股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万 元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	387	548	792	1,047
折旧和摊销	34	74	64	74
营运资金变动	(232)	444	82	(1,347)
经营活动现金流	191	1,044	917	(248)
资本开支	153	222	180	130
投资	(5)	0	0	0
投资活动现金流	(158)	(222)	(180)	(130)
股权募资	11	5,964	0	0
债务募资	(32)	0	0	0
筹资活动现金流	(84)	5,956	(8)	(8)
现金净流量	(50)	6,778	728	(386)

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

关启亮，机械行业分析师，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。

欧阳葵，机械行业助理分析师，主要覆盖工程机械、光伏设备、通用设备等领域，山东大学金融学硕士，2021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

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。