



增持(维持)

所属行业: 机械设备
当前价格(元): 689.31

证券分析师

倪正洋

资格编号: S0120521020003

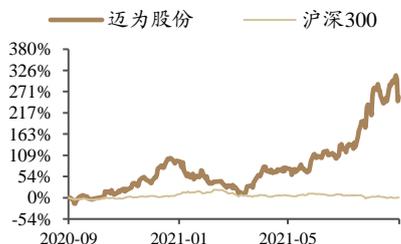
邮箱: nizy@tebon.com.cn

研究助理

杨云道

邮箱: yangyx@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	10.40	58.84	75.22
相对涨幅(%)	11.71	63.00	83.17

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《光伏设备: 光伏装机、补贴利好频出, 华晟 HJT 2 期项目动工》, 2021.8.31
- 《迈为股份 (300751.SZ): 提速 HJT 产业化进程的突击者》, 2021.8.15

股票数据

总股本(百万股):	103.10
流通 A 股(百万股):	52.47
52 周内股价区间(元):	163.79-796.83
总市值(百万元):	71,069.04
总资产(百万元):	6,272.20
每股净资产(元):	24.80

资料来源: 公司公告

迈为股份 (300751.SZ): 中标华晟二期 2GW HJT 电池设备, 强化 HJT 市占率

投资要点

- 事件:** 9月2日, 安徽华晟新能源公布2期HJT设备招标情况, 华晟2期2GW异质结电池、组件产线的主要设备采购谈判已顺利完成, 设备主要来自迈为股份(电池设备整线供应商)与理想万里晖(薄膜设备)。
- 华晟2期2GW HJT项目完成设备采购谈判, 迈为持续巩固自身HJT市占率。** 迈为股份作为丝网印刷龙头, 通过内生(自主研发HJT PECVD、PVD、丝网印刷)+外延(引进日本YAC制绒清洗技术), 实现了HJT电池设备的整线供应。在此次华晟2期项目招标之前, 公司在HJT产线的设备市占率约60%-70%。在华晟1期500MW HJT设备招标中, 迈为股份占据了一条总包产线及剩余产线制绒、PVD、丝印设备, 价值占比约80%。本次华晟2期2GW HJT招标中, 迈为股份再次中标大部分电池片设备份额, 继续稳固自身HJT设备市占率。
- 华晟HJT组件已实现销售, “十四五”期间华晟HJT产能规划达10GW。** 华晟1期500MW HJT电池及组件项目已顺利运行近半年, 目前处于量产爬坡与提效阶段; 销售方面, 华晟HJT电池与组件已出货至欧洲、中东、日本等国家和地区, 近期也顺利获得了国内某央企的HJT组件订单且完成了出货。在电池研发上, 华晟研发团队于今年7月份刷新了常规尺寸(M6)异质结电池效率25.26%的世界纪录。华晟2期2GW HJT项目将主要生产2GW大尺寸(G12)半片电池和高功率组件, 项目预计于2022年第二季度末量产出片, “十四五”期间, 华晟HJT电池片规划产能目标将达10GW。
- 迈为股份是提速HJT产业化进程的关键设备商, 充分受益HJT渗透率提升。** 成本是HJT实现大规模量产主要障碍, 据solarzoom数据, HJT较PERC单W成本高约25%, 主要体现在银浆、靶材和设备。目前HJT设备投资额约4亿/GW左右, 为PERC 2-3倍, 包括制绒(投资占比8%-10%)、PECVD(50%以上)、PVD(20%)、丝网印刷(15%-20%)。迈为股份将通过带动: ① SMBB ② 银浆国产化 ③ 退火吸杂技术下 NP 同价 ④ 25% 量产效率 ⑤ 银包铜国产化 ⑥ 大硅片半棒薄片, 六个节点推动HJT性价比超越PERC(前3个有望于今年下半年完成, 后续明年完成)。未来公司订单有望充分受益HJT渗透率提升, 释放高弹性。
- 盈利预测与投资建议:** 预计2021-2023年归母净利润5.6、8.6、11.9亿元, 对应PE 127、82、60倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示:** 光伏电池技术迭代不及预期, 市场竞争加剧风险。

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,438	2,285	3,157	4,625	6,088
(+/-)YOY(%)	82.5%	59.0%	38.1%	46.5%	31.6%
净利润(百万元)	248	394	562	862	1,190
(+/-)YOY(%)	44.8%	59.3%	42.4%	53.4%	38.1%
全面摊薄 EPS(元)	2.40	3.83	5.45	8.36	11.54
毛利率(%)	33.8%	34.0%	38.8%	39.8%	40.0%
净资产收益率(%)	18.2%	22.6%	19.8%	24.5%	26.7%

资料来源: 公司年报(2019-2020), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润



财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(元)				
每股收益	3.83	5.45	8.36	11.54
每股净资产	16.94	27.53	34.14	43.26
每股经营现金流	3.64	4.45	6.56	9.93
每股股利	1.50	3.00	1.75	2.43
价值评估(倍)				
P/E	180.18	126.50	82.48	59.73
P/B	40.70	25.04	20.19	15.93
P/S	15.72	22.48	15.35	11.66
EV/EBITDA	87.24	114.41	73.52	52.59
股息率%	0.2%	0.4%	0.3%	0.4%
盈利能力指标(%)				
毛利率	34.0%	38.8%	39.8%	40.0%
净利润率	17.3%	17.8%	18.6%	19.5%
净资产收益率	22.6%	19.8%	24.5%	26.7%
资产回报率	8.5%	8.3%	10.0%	11.2%
投资回报率	17.4%	16.9%	21.6%	23.8%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	59.0%	38.1%	46.5%	31.6%
EBIT 增长率	79.6%	55.2%	55.8%	38.9%
净利润增长率	59.3%	42.4%	53.4%	38.1%
偿债能力指标				
资产负债率	62.7%	58.1%	59.6%	58.2%
流动比率	1.5	1.6	1.6	1.6
速动比率	0.7	0.9	0.8	0.9
现金比率	0.3	0.4	0.4	0.4
经营效率指标				
应收帐款周转天数	93.7	95.0	85.0	80.0
存货周转天数	507.7	540.0	490.0	450.0
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
固定资产周转率	12.3	8.2	9.9	10.0

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	394	562	862	1,190
少数股东损益	-8	-8	-4	6
非现金支出	70	20	24	29
非经营收益	2	-12	-21	-38
营运资金变动	-83	-102	-185	-164
经营活动现金流	375	459	676	1,023
资产	-153	-88	-111	-141
投资	-5	0	0	0
其他	0	0	0	0
投资活动现金流	-158	-88	-111	-141
债权募资	213	0	0	0
股权募资	11	51	0	0
其他	-308	473	-187	-257
融资活动现金流	-84	524	-187	-257
现金净流量	116	896	378	626

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为9月2日
 资料来源：公司年报（2019-2020），德邦研究所

利润表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,285	3,157	4,625	6,088
营业成本	1,508	1,932	2,783	3,650
毛利率%	34.0%	38.8%	39.8%	40.0%
营业税金及附加	13	19	28	37
营业税金率%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	114	155	224	292
营业费用率%	5.0%	4.9%	4.9%	4.8%
管理费用	100	126	183	239
管理费用率%	4.4%	4.0%	4.0%	3.9%
研发费用	166	328	476	578
研发费用率%	7.3%	10.4%	10.3%	9.5%
EBIT	385	597	930	1,292
财务费用	14	3	-2	2
财务费用率%	0.6%	0.1%	-0.0%	0.0%
资产减值损失	-14	-9	-14	-18
投资收益	-0	0	0	0
营业利润	389	636	983	1,363
营业外收支	62	18	27	44
利润总额	451	654	1,010	1,407
EBITDA	405	607	940	1,302
所得税	64	100	153	211
有效所得税率%	14.1%	15.3%	15.1%	15.0%
少数股东损益	-8	-8	-4	6
归属母公司所有者净利润	394	562	862	1,190

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	763	1,659	2,037	2,663
应收账款及应收票据	1,196	1,514	2,027	2,418
存货	2,097	2,858	3,736	4,500
其它流动资产	156	168	189	207
流动资产合计	4,212	6,198	7,989	9,788
长期股权投资	4	4	4	4
固定资产	186	384	467	610
在建工程	131	14	51	79
无形资产	39	54	62	66
非流动资产合计	440	535	664	838
资产总计	4,652	6,733	8,652	10,626
短期借款	65	65	65	65
应付票据及应付账款	930	1,560	2,287	2,700
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	1,800	2,167	2,681	3,296
流动负债合计	2,794	3,791	5,033	6,061
长期借款	91	91	91	91
其它长期负债	31	31	31	31
非流动负债合计	122	122	122	122
负债总计	2,917	3,914	5,156	6,183
实收资本	52	103	103	103
普通股股东权益	1,746	2,839	3,520	4,460
少数股东权益	-11	-19	-24	-18
负债和所有者权益合计	4,652	6,733	8,652	10,626

信息披露

分析师与研究助理简介

倪正洋，2021年加入德邦证券，任研究所大制造组组长、机械行业首席分析师，拥有5年机械研究经验，1年高端装备产业经验，南京大学材料学学士、上海交通大学材料学硕士。2020年获得iFinD机械行业最具人气分析师，所在团队曾获机械行业2019年新财富第三名，2017年新财富第二名，2017年金牛奖第二名，2016年新财富第四名。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。