

迈为股份 (300751.SZ) 中标华晟二期设备采购，异质结电池设备龙头优势突出

2021 年 09 月 03 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
王珂（分析师）

wangkel@kysec.cn

证书编号：S0790520110002

日期	2021/9/2
当前股价(元)	689.31
一年最高最低(元)	804.68/290.44
总市值(亿元)	710.69
流通市值(亿元)	361.70
总股本(亿股)	1.03
流通股本(亿股)	0.52
近 3 个月换手率(%)	199.3

● 异质结电池设备龙头优势突出

根据安徽华晟公众号信息披露，迈为股份中标华晟二期 2GW 异质结项目电池设备采购。本次中标将进一步巩固公司的市场份额和行业龙头地位，加快公司新一代 600MW 大产能整线设备及微晶硅、银包铜等先进工艺导入，强化核心竞争优势，我们维持盈利预测不变，预计公司 2021-2023 年归母净利润为 5.72/8.08/11.18 亿元，EPS 分别为 5.55/7.84/10.85 元/股，当前股价对应市盈率 124.2/87.9/63.6 倍，维持“买入”评级。

● 中标安徽华晟二期 2GW 异质结项目电池设备采购

2021 年 9 月 2 日，安徽华晟新能源公众号发布华晟二期 2GW 异质结项目电池设备采购谈判结果，中标的 2 家供应商分别为迈为股份和理想万里晖。安徽华晟是国内异质结电池和组件领军企业，一期 500MW 项目正在持续进行量产爬坡与提效，研发团队 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。华晟二期 2GW 异质结项目将主要生产 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。华晟二期 2GW 项目是继通威金堂 1GW 项目、金刚玻璃 1.2GW 项目之后又一个重磅 GW 级异质结项目，具有行业标杆作用。

● 大产能平台导入微晶硅、银包铜等最新工艺，引领异质结技术发展

我们预计公司此次在华晟二期项目电池设备采购中依然占据主要份额，结合此前中标的金刚玻璃 1.2GW 订单，公司市场份额将继续保持行业领先。我们预计此次采购的整线设备是基于公司新一代 600MW 大产能平台 PECVD 设备，公司后续将帮助客户导入微晶硅、银包铜等最新工艺持续提效降本，引领异质结技术发展，加快异质结行业大规模量产步伐。

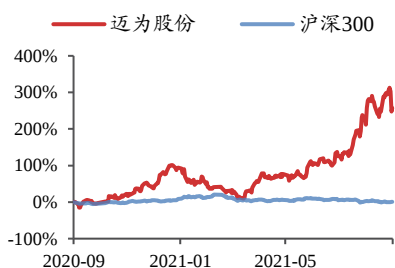
● **风险提示：**全球光伏装机低于预期；异质结项目招标低于预期。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,438	2,285	3,198	4,411	6,095
YOY(%)	82.5	59.0	39.9	37.9	38.2
归母净利润(百万元)	247.5	394.4	572	808.4	1,118.3
YOY(%)	44.8	59.3	45.0	41.3	38.3
毛利率(%)	33.8	34.0	33.7	34.4	34.9
净利率(%)	17.2	17.3	17.9	18.3	18.3
ROE(%)	18.0	22.3	25.3	27.3	28.1
EPS(摊薄/元)	2.40	3.83	5.55	7.84	10.85
P/E(倍)	287.1	180.2	124.2	87.9	63.6
P/B(倍)	52.3	40.7	31.7	24.1	17.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-高效光伏设备领跑者，九宫格战略打造平台公司》
-2021.6.2

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3719	4212	5456	6324	8333
现金	767	763	2074	1139	2524
应收票据及应收账款	653	1196	1088	1852	2080
其他应收款	22	15	40	37	69
预付账款	13	64	34	101	86
存货	2066	2097	2142	3118	3498
其他流动资产	197	76	76	76	76
非流动资产	286	440	564	693	886
长期投资	0	4	9	13	17
固定资产	146	186	287	383	521
无形资产	16	39	45	49	54
其他非流动资产	124	210	224	248	293
资产总计	4005	4652	6020	7017	9219
流动负债	2642	2794	3684	4005	5225
短期借款	197	65	50	80	90
应付票据及应付账款	959	930	1725	1898	3073
其他流动负债	1486	1800	1909	2027	2062
非流动负债	7	122	109	95	84
长期借款	0	91	77	64	53
其他非流动负债	7	31	31	31	31
负债合计	2650	2917	3793	4100	5310
少数股东权益	-4	-11	-22	-38	-60
股本	52	52	103	103	103
资本公积	717	768	726	726	726
留存收益	590	927	1375	2009	2886
归属母公司股东权益	1359	1746	2249	2955	3970
负债和股东权益	4005	4652	6020	7017	9219

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-84	375	1550	-686	1725
净利润	244	387	561	793	1096
折旧摊销	6	20	26	36	44
财务费用	-12	14	1	-1	3
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-237	-232	962	-1514	583
其他经营现金流	-86	185	0	0	0
投资活动现金流	-159	-158	-150	-165	-237
资本支出	159	153	120	124	189
长期投资	0	-5	-4	-4	-4
其他投资现金流	0	-9	-34	-45	-52
筹资活动现金流	29	-84	-88	-84	-104
短期借款	71	-132	-15	30	10
长期借款	0	91	-14	-14	-11
普通股增加	0	0	51	0	0
资本公积增加	6	51	-42	0	0
其他筹资现金流	-48	-93	-69	-101	-103
现金净增加额	-216	116	1311	-935	1384

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1438	2285	3198	4411	6095
营业成本	952	1508	2120	2893	3970
营业税金及附加	9	13	16	22	30
营业费用	99	114	160	216	293
管理费用	70	100	138	181	244
研发费用	94	166	233	309	421
财务费用	-12	14	1	-1	3
资产减值损失	-3	-14	10	15	16
其他收益	60	68	70	80	85
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	-0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	277	389	590	856	1204
营业外收入	17	64	65	70	76
营业外支出	2	2	3	4	5
利润总额	292	451	652	922	1275
所得税	48	64	91	129	178
净利润	244	387	561	793	1096
少数股东损益	-4	-8	-11	-16	-22
归母净利润	248	394	572	808	1118
EBITDA	306	470	663	939	1297
EPS(元)	2.40	3.83	5.55	7.84	10.85

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	82.5	59.0	39.9	37.9	38.2
营业利润(%)	39.3	40.6	51.7	45.0	40.7
归属于母公司净利润(%)	44.8	59.3	45.0	41.3	38.3
获利能力					
毛利率(%)	33.8	34.0	33.7	34.4	34.9
净利率(%)	17.2	17.3	17.9	18.3	18.3
ROE(%)	18.0	22.3	25.3	27.3	28.1
ROIC(%)	16.1	20.1	22.8	24.8	26.0
偿债能力					
资产负债率(%)	66.2	62.7	63.0	58.4	57.6
净负债比率(%)	-41.8	-33.5	-86.1	-32.9	-60.0
流动比率	1.4	1.5	1.5	1.6	1.6
速动比率	0.5	0.7	0.9	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	3.0	2.5	2.8	3.0	3.1
应付账款周转率	1.3	1.6	1.6	1.6	1.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.40	3.83	5.55	7.84	10.85
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.82	3.64	15.03	-6.65	16.73
每股净资产(最新摊薄)	13.18	16.94	21.73	28.57	38.41
估值比率					
P/E	287.1	180.2	124.2	87.9	63.6
P/B	52.3	40.7	31.7	24.1	17.9
EV/EBITDA	230.3	149.8	104.2	74.6	53.0

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5%~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn