

2021年10月28日

三季度报业绩亮眼，受益于HJT产业化进程加速

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:	804.68/312.35
最新收盘价:	666.88	总市值(亿)	687.56
		自由流通市值(亿)	349.93
		自由流通股数(百万)	52.47

事件概述

公司发布2021年三季度报，公司前三季度实现收入21.85亿元/yoy+35.33%，归母净利润4.56亿元/yoy+66.22%，扣非归母净利润4.22亿元/yoy+89.76%。

分析判断:

► 营收及利润快速增长，盈利能力持续提升

1) 业绩方面，公司Q3单季度实现收入9.46亿元/yoy+39.86%，归母净利润2.04亿元/yoy+139.71%，扣非归母净利润1.84亿元/yoy+137.78%，三季度公司业绩保持快速增长；2) 盈利能力方面，前三季度公司销售毛利率和销售净利率分别为38.41%/20.39%，同比分别+3.77pct/+4.10pct，均实现较高增长，盈利能力持续提升；Q3单季度销售毛利率和销售净利率分别为38.18%/21.06%，环比看，公司毛利率和净利率水平保持稳定；3) 费用方面，公司前三季度销售、管理、财务、研发费用率分别为5.55%、3.59%、-0.97%、9.07%，研发费用率同比增长2.67pct，销售、财务费用率稳中有降。

► HJT趋势确定，公司设备性能得到有力验证

行业层面，HJT近期利好不断：1) 10月14日，华晟500MW HJT产线单日出达到21.1万片，超出原设计产能20万片/天的目标；2) 风光大基地的建设提速，推动原有装机规划下光伏装机规模的提升，将持续利好光伏设备。3) 隆基HJT再次取得重大突破，转换效率高达26.30%。我们认为，HJT产业化进程有望逐步加速。

公司层面，HJT设备逐步得到客户认可：2021年9月，公司分别中标安徽华晟2期2GWHJT的大部分电池片设备份额、爱康集团的600MW高效异质结整线设备采购项目及1.8GW后期采购意向，继续巩固了自身HJT设备市占率。公司作为HJT设备龙头企业，未来有望充分受益于HJT产业化进程加速。

投资建议

维持前序营收预测不变，我们预计2021-2023年实现营收分别为33.06/42.22/57.51亿元，同比增长44.7%/27.7%/36.2%，考虑到公司盈利能力持续提升，我们上调公司2021-2023年归母净利润5.92/8.13/11.81亿元的预测至6.10/8.62/12.47亿元，同比增长54.8%/41.2%/44.7%，对应EPS分别为5.92/8.36/12.09元，对应2021年10月28日666.88元/股收盘价，PE分别为113/80/55倍。维持“增持”评级。

风险提示

技术进步不及预期、下游行业景气度不及预期。

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	610	862	1,247
YoY (%)	44.8%	59.3%	54.8%	41.2%	44.7%
毛利率 (%)	33.8%	34.0%	33.6%	34.8%	36.1%
每股收益 (元)	2.40	3.83	5.92	8.36	12.09
ROE	18.2%	22.6%	20.7%	22.6%	24.6%
市盈率	277.76	174.32	112.63	79.76	55.14

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	600	847	1,225
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	395	633	695
销售费用	114	182	236	305	资本开支	-153	-109	-106	-94
管理费用	100	132	169	230	投资	-5	0	0	0
财务费用	14	-11	-25	-33	投资活动现金流	-158	-109	-106	-82
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	678	955	1,402	筹资活动现金流	-84	593	0	0
营业外收支	62	20	29	39	现金净流量	116	879	527	613
利润总额	451	698	984	1,441					
所得税	64	98	138	216	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	387	600	847	1,225	成长能力				
归属于母公司净利润	394	610	862	1,247	营业收入增长率	59.0%	44.7%	27.7%	36.2%
YoY (%)	59.3%	54.8%	41.2%	44.7%	净利润增长率	59.3%	54.8%	41.2%	44.7%
每股收益	3.83	5.92	8.36	12.09	盈利能力				
					毛利率	34.0%	33.6%	34.8%	36.1%
					净利率	16.9%	18.2%	20.1%	21.3%
					总资产收益率 ROA	8.5%	7.2%	8.4%	9.5%
					净资产收益率 ROE	22.6%	20.7%	22.6%	24.6%
					偿债能力				
					流动比率	1.51	1.46	1.51	1.54
					速动比率	0.73	0.60	0.68	0.71
					现金比率	0.27	0.30	0.34	0.34
					资产负债率	62.7%	65.3%	63.2%	62.1%
					经营效率				
					总资产周转率	0.49	0.39	0.41	0.44
					每股指标 (元)				
					每股收益	3.83	5.92	8.36	12.09
					每股净资产	16.94	28.61	36.97	49.07
					每股经营现金流	3.64	3.83	6.14	6.74
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
					估值分析				
					PE	174.32	112.63	79.76	55.14
					PB	39.97	23.31	18.04	13.59

资产负债表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	763	1,642	2,169	2,781
预付款项	64	68	80	125
存货	2,097	4,575	5,186	6,561
其他流动资产	1,288	1,607	2,135	2,915
流动资产合计	4,212	7,892	9,569	12,383
长期股权投资	4	4	4	4
固定资产	186	248	325	385
无形资产	39	53	65	81
非流动资产合计	440	557	681	802
资产合计	4,652	8,449	10,250	13,185
短期借款	65	65	65	65
应付账款及票据	930	1,996	2,326	2,903
其他流动负债	1,800	3,337	3,961	5,095
流动负债合计	2,794	5,398	6,353	8,062
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	2,917	5,520	6,475	8,184
股本	52	103	103	103
少数股东权益	-11	-21	-37	-59
股东权益合计	1,735	2,929	3,775	5,000
负债和股东权益合计	4,652	8,449	10,250	13,185

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6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；2018年新财富中小市值第三名；2020年金牛奖机械行业最佳行业分析团队。专注于半导体设备、机器视觉、自动化、汽车电子、机器人细分行业深度覆盖。

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。