

迈为股份(300751.SZ)

单季度业绩创新高，HJT产能扩建定增项目有序推进

推荐(维持)

现价: 666.88元

主要数据

行业	智能制造
公司网址	www.maxwell-gp.com
大股东/持股	周剑/23.42%
实际控制人	周剑,王正根
总股本(百万股)	103
流通A股(百万股)	52
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	688
流通A股市值(亿元)	350
每股净资产(元)	26.92
资产负债率(%)	57.6

行情走势图



相关研究报告

迈为股份(300751)业绩快速增长，HJT整线设备有序推进 20210412

迈为股份(300751)业绩稳健增长，拟募资扩建HJT设备产能 20210724

证券分析师

吴文成
投资咨询资格编号
S1060519100002
WUWENCHENG128@pingan.com.cn



事项:

2021年Q1-Q3,公司实现收入21.85亿元(同比+35.33%),实现归母净利润4.56亿元(+66.22%);2021年Q3,公司实现9.46亿元(同比+39.86%),实现归母净利润2.04亿元(+139.71%)。

平安观点:

- **单季度营收和净利均创历史新高。**2021年Q3,公司营收(9.46亿元)和净利润(2.04亿元)均创历史新高,公司经营业绩驶入新台阶。净利润增速高于收入增速,主要和2020年Q3公司净利率降低有关。2020年Q3,公司计提了超4900万元的信用减值损失(坏账准备),因而导致单季度净利率下降至11.92%。2021年Q3,公司净利率提升至21.06%的正常水平,因而利润增速显著高于收入增速。
- **在手订单饱满,定增项目有序推进。**截至2021年9月末,公司合同负债21.96亿元,相比去年底增长了37.40%,主要由于公司预收订单持续增长。2021年公司先后中标了金刚玻璃、华晟新能源、爱康科技等HJT设备整线订单。目前公司在手订单饱满,PERC的丝网印刷设备订单有序确认,HJT整线订单持续增加,支撑了业绩的高速增长。公司计划通过募资28.12亿元来提升HJT设备产能。目前定增项目正有序推进,若项目能顺利实施,公司将做好了充分的准备迎接HJT爆发机遇。
- **投资建议:**鉴于公司净利率水平的提升,我们上调公司盈利预测,预计2021-2023年公司归母净利润为6.11亿元、8.44亿元、12.68亿元(前值分别为5.61亿元、7.83亿元、11.95亿元),对应的市盈率分别为113倍、81倍、54倍。公司作为HJT整线设备龙头,将充分享受HJT行业爆发红利,我们维持“推荐”评级。
- **风险提示:**1)行业景气度下滑风险:若光伏行业景气度下滑,将影响设备企业订单增长。2)验收周期风险:公司存货规模较大,验收周期不确定性可能导致公司业绩波动。3)新技术研发不及预期风险:若公司HJT整线设备研发不及预期,将导致HJT设备新增订单不及预期。4)现金回

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,438	2,285	3,037	4,162	6,199
YOY(%)	82.5	59.0	32.9	37.0	48.9
净利润(百万元)	248	394	611	844	1,268
YOY(%)	44.8	59.3	54.8	38.3	50.2
毛利率(%)	33.8	34.0	37.6	38.6	39.4
净利率(%)	17.2	17.3	20.1	20.3	20.5
ROE(%)	18.2	22.6	21.6	24.2	28.3
EPS(摊薄/元)	2.40	3.83	5.92	8.19	12.30
P/E(倍)	277.8	174.3	112.6	81.4	54.2
P/B(倍)	50.6	39.4	24.3	19.7	15.3

款风险：截至 21 年 9 月底，公司应收账款达 8.78 亿元，若客户遭遇财务恶化，将给公司带来坏账风险。

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4,212	7,041	9,304	13,363
现金	763	1,270	1,991	2,935
应收票据及应收账款	1,196	1,378	1,889	2,813
其他应收款	15	28	38	57
预付账款	64	60	82	122
存货	2,097	3,948	4,815	6,707
其他流动资产	76	357	489	728
非流动资产	440	614	706	709
长期投资	4	4	4	4
固定资产	186	368	472	487
无形资产	39	45	61	72
其他非流动资产	210	196	168	146
资产总计	4,652	7,655	10,010	14,072
流动负债	2,794	4,735	6,452	9,555
短期借款	65	0	0	0
应付票据及应付账款	930	1,722	2,326	3,415
其他流动负债	1,800	3,013	4,126	6,139
非流动负债	122	114	98	77
长期借款	91	83	67	45
其他非流动负债	31	31	31	31
负债合计	2,917	4,849	6,550	9,631
少数股东权益	-11	-19	-29	-45
股本	52	103	103	103
资本公积	768	1,361	1,361	1,361
留存收益	927	1,361	2,025	3,022
归属母公司股东权益	1,746	2,825	3,489	4,486
负债和股东权益	4,652	7,655	10,010	14,072

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	375	386	1,140	1,388
净利润	387	603	834	1,252
折旧摊销	20	84	121	141
财务费用	14	2	-2	-6
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-232	-316	175	-12
其他经营现金流	185	13	13	13
投资活动现金流	-158	-271	-226	-157
资本支出	129	259	213	144
长期投资	-5	0	0	0
其他投资现金流	-282	-530	-439	-301
筹资活动现金流	-84	392	-194	-287
短期借款	-132	-65	0	0
长期借款	91	-8	-16	-22
其他筹资现金流	-42	466	-178	-265
现金净增加额	116	507	721	944

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,285	3,037	4,162	6,199
营业成本	1,508	1,894	2,558	3,755
税金及附加	13	15	21	31
营业费用	114	146	200	298
管理费用	100	131	179	267
研发费用	166	213	291	434
财务费用	14	2	-2	-6
资产减值损失	-14	-6	-8	-12
信用减值损失	-36	-20	-28	-42
其他收益	68	64	64	64
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-0	-0	-0	-0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	389	675	944	1,431
营业外收入	64	29	29	29
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	451	702	971	1,458
所得税	64	99	137	206
净利润	387	603	834	1,252
少数股东损益	-8	-7	-10	-16
归属母公司净利润	394	611	844	1,268
EBITDA	485	788	1,090	1,593
EPS (元)	3.83	5.92	8.19	12.30

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	59.0	32.9	37.0	48.9
营业利润(%)	40.6	73.5	39.8	51.6
归属于母公司净利润(%)	59.3	54.8	38.3	50.2
获利能力				
毛利率(%)	34.0	37.6	38.6	39.4
净利率(%)	17.3	20.1	20.3	20.5
ROE(%)	22.6	21.6	24.2	28.3
ROIC(%)	37.3	42.8	42.1	62.7
偿债能力				
资产负债率(%)	62.7	63.3	65.4	68.4
净负债比率(%)	-35.0	-42.3	-55.6	-65.1
流动比率	1.5	1.5	1.4	1.4
速动比率	0.7	0.6	0.6	0.6
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	3.9	5.4	5.4	5.4
应付账款周转率	2.1	1.6	1.6	1.6
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	3.83	5.92	8.19	12.30
每股经营现金流(最新摊薄)	3.64	3.75	11.06	13.46
每股净资产(最新摊薄)	16.94	27.40	33.84	43.51
估值比率				
P/E	174.3	112.6	81.4	54.2
P/B	39.4	24.3	19.7	15.3
EV/EBITDA	72.0	86.1	61.7	41.7

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033