

## 迈为股份 (300751)

公司研究/点评报告

# 盈利能力稳步提升，业绩持续增长可期

——迈为股份 21 年三季度报点评

点评报告/机械

2021 年 11 月 1 日

### 一、事件概述

10 月 29 日，公司发布 21 年三季度报，21 年前三季度公司实现营业收入 21.85 亿元，同比增长 35.33%，实现归母净利润 24.56 亿元，同比增长 66.22%。

### 二、分析与判断

#### 三季度业绩增速亮眼，营收和归母净利润均创下自 17 年以来的新高

分季度看，三季度公司实现营业收入 9.46 亿元，同比增长 39.86%，实现归母净利 2.04 亿元，同比增长 139.71%，单季度营收和归母净利均创下自 17 年以来的新高。此外，21 年 Q3，公司合同负债为 21.96 亿元，较 20 年末增加 5.98 亿元；存货为 27.94 亿元，较 20 年末增长 6.97 亿元。快速增长的合同负债和在手订单，彰显公司饱满的在手订单。随着公司在手订单在未来逐步确认为收入，将对全年业绩形成有效支撑。

#### 供应链梳理及研发优化齐发力，助推公司毛利率稳步提升

报告期内，公司销售毛利率为 38.41%，同比增长 3.77pct；销售净利率为 20.39%，同比增长 4.10pct；费用率方面，公司前三季度销售费用率、管理费用率分别为 5.55% 和 3.59%，同比下降 0.12pct 和 0.26pct。销售毛利率的提升，是公司团队在供应链、设备研发上共同努力的结果。未来，随着公司新产品逐步确认收入，公司盈利能力有望持续提升。

#### 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。

### 三、投资建议

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 6.1/8.3/10.8 亿元，当前股价对应 PE 为 129/95/73 倍，长期看，作为光伏设备龙头，公司将充分享受光伏行业发展带来的红利，具有龙头估值溢价，估值仍具提升空间，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	610	830	1,078
增长率 (%)	59.3%	54.6%	36.1%	29.8%
每股收益 (元)	7.58	5.95	8.10	10.51
PE (现价)	100.9	128.6	94.5	72.8
PB	22.8	9.4	8.6	7.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

**推荐**

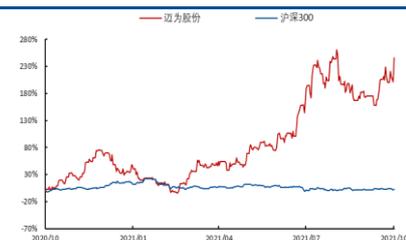
维持评级

当前价格：765.00 元

交易数据 2021-10-29

近 12 个月最高/最低(元)	796.83/217.91
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)	789
流通市值 (亿元)	401

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

## 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	2,095	2,954	4,018
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	609	859	1,158
财务费用	14	(1)	(11)	(12)
资产减值损失	(14)	11	15	13
投资收益	(0)	0	0	0
营业利润	389	665	915	1,197
营业外收支	62	19	19	19
利润总额	451	695	945	1,227
所得税	64	98	134	173
净利润	387	596	812	1,054
归属于母公司净利润	394	610	830	1,078
EBITDA	405	633	897	1,205
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	763	7610	8294	8008
应收账款及票据	1196	1694	2383	3243
预付款项	64	88	124	169
存货	2097	3696	4453	6664
其他流动资产	76	76	76	76
流动资产合计	4212	13194	15350	18196
长期股权投资	4	4	4	4
固定资产	186	412	582	802
无形资产	39	38	37	35
非流动资产合计	440	694	887	1120
资产合计	4652	13887	16236	19316
短期借款	65	65	65	65
应付账款及票据	930	1291	1820	2475
其他流动负债	72	72	72	72
流动负债合计	2794	5469	7006	9032
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	5591	7128	9154
股本	52	103	103	103
少数股东权益	(11)	(25)	(43)	(67)
股东权益合计	1735	8296	9108	10162
负债和股东权益合计	4652	13887	16236	19316

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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%	58.2%	41.1%	34.8%
净利润增长率	59.3%	54.6%	36.1%	29.8%
盈利能力				
毛利率	34.0%	35.3%	35.2%	35.2%
净利率	17.3%	18.8%	18.2%	17.4%
总资产收益率 ROA	8.5%	4.4%	5.1%	5.6%
净资产收益率 ROE	22.6%	7.3%	9.1%	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	0.3	0.3	0.3
每股指标 (元)				
每股收益	7.6	6.0	8.1	10.5
每股净资产	33.5	81.2	89.3	99.8
每股经营现金流	3.7	10.9	8.5	(1.4)
每股股利	1.5	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	100.9	128.6	94.5	72.8
PB	22.8	9.4	8.6	7.7
EV/EBITDA	137.1	82.3	57.6	42.9
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	387	596	812	1,054
折旧和摊销	34	39	62	90
营运资金变动	(232)	499	20	(1,270)
经营活动现金流	191	1,113	872	(148)
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)	6,847	684	(286)

## 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：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

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

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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。