

迈为股份(300751)

报告日期: 2021年12月15日

28亿定增完成、扩产HJT设备,重要HJT电池厂商明阳智能获配

——迈为股份点评

公司点评

公司点评——机械设备行业——证券研究

投资要点

□ **28亿定增(HJT设备)发行完成,下游HJT重要厂商明阳智能获配;期待再突破**

1) 据公司公告,公司28亿定增已顺利完成,发行价格645元/股,基于发行定价基准日(2021年11月30日)前20个交易日均价的94%。

2) 主要参与机构包括:明阳智能、工银瑞信、泰康资产、博时基金、睿远基金、高盛、摩根士丹利、UBS等。其中,下游HJT电池重要厂商明阳智能获配定增1亿元。明阳智能此前宣布计划总投资30亿元,未来5年扩5GW HJT电池+组件,项目预计分3期进行。

3) **28亿定增加码异质结(HJT)设备:**达产后可实现年产PECVD、PVD及自动化设备各40套,实现年销售收入60亿、净利润8.9亿。在下游HJT扩产即将到来之际强化公司产能供给能力。

□ **HJT设备:未来5年行业复合增速超80%;公司具“先发优势”+“整线供应能力”**

1) **HJT设备行业市场空间:**预计2025年HJT设备市场空间有望超400亿元,2020-2025年CAGR为80%。如净利率保持20%(80亿净利润),给予25倍PE,测算HJT设备行业合理总市值2000亿元!我们判断,行业龙头市占率有望超50%,未来有望超1000亿元市值。

2) 公司为异质结(HJT)设备领先者,具“先发优势”+“整线供应能力”。已实现HJT整线设备供应能力(从PERC设备25%上升至HJT设备95%)。公司已推出第三代600MW产能异质结设备,下游与通威、安徽华晟、阿特斯、金刚玻璃、爱康、REC等客户合作顺利,已获GW级订单。截止2021年9月,公司HJT设备在手订单达18亿(据公司公告)。

□ **半导体设备:获半导体晶圆激光开槽设备订单,公司为国产替代领军者**

1) **订单:**据公司官方公众号,公司半导体晶圆激光开槽设备已获长电科技、三安光电订单,并与其他五家企业签订试用订单。目前设备已交付长电科技,在客户端实现稳定可靠量产。

2) **技术实力:**公司为国内第一家为长电科技等企业供应半导体晶圆激光开槽设备的制造商,主要用于low-k晶圆开槽。此外公司半导体晶圆激光改质切割设备也已研发完成,将在近期进行产品验证,适用于MEMS等对particle敏感性高的产品。

3) **市场空间:**目前晶圆切割、减薄等设备主要被日本DISCO垄断,国内半导体封装中的激光开槽、切割2类设备细分市场合计超20亿元以上的市场空间。

□ **盈利预测:看好公司在光伏、半导体行业未来大发展中战略地位、未来5年的高成长性**

预计2021-2023年归母净利润为6/8.8/13亿元,同比增长52%/46%/48%,对应PE为125/85/58倍。维持“买入”评级。

□ **风险提示:**异质结电池推进速度不达预期;光伏需求不及预期;下游扩产不及预期。

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	2285	3740	5387	7695
(+/-)	59%	64%	44%	43%
归母净利润	394	601	880	1302
(+/-)	59%	52%	46%	48%
每股收益(元)	3.8	5.8	8.5	12.6
P/E	190	125	85	58
ROE(平均)	26%	29%	31%	33%
PB	21.7	31.3	22.9	16.4

评级

上次评级	买入
当前价格	¥727.00

买入

单季度业绩

元/股	
3Q/2021	1.93
2Q/2021	1.25
1Q/2021	2.05
4Q/2020	2.38

分析师:王华君

执业证书号:S1230520080005
wanghujun@stocke.com.cn

联系人:李思扬

lisiyang@stocke.com.cn



相关报告

1【迈为股份】深度:光伏异质结设备领军者,未来5年持续高增长-浙商机械 20210125

2【迈为股份】国产HJT整线设备首次出口!获全球光伏巨头REC订单-20211130

3【迈为股份】与华晟签首条异质结微晶电池产线,目标量产平均效率25.5%-20211111

4【迈为股份】三季报业绩提速;异质结设备订单超18亿、期待再突破-浙商机械 20211028

证券研究报告

■ 附录 1：重点推荐公司盈利预测及估值。
表 1：重点推荐公司盈利预测及估值

公司	代码	2021/12/15		EPS/元				PE				2020 年	
		股价(元)	总市值(亿元)	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	PB	ROE
迈为股份	300751	727.0	751	3.8	5.8	8.5	12.6	190	125	85	58	22	26
捷佳伟创	300724	123.0	428	1.5	2.2	2.8	3.4	82	57	44	36	15	19
金辰股份	603396	150.3	174	0.8	0.9	1.5	2.1	193	169	102	71	17	9
行业平均（不包括迈为股份）								137	113	73	53	16	14

资料来源：Wind，浙商证券研究所

- 附录 2：公司 28 亿异质结定增已顺利完成，发行价格 645 元/股，基于发行定价基准日（2021 年 11 月 30 日）前 20 个交易日均价的 94%。主要参与机构包括：明阳智能、工银瑞信、泰康资产、博时基金、睿远基金、高盛、摩根士丹利、UBS。

表 2：公司 28 亿异质结定增已顺利完成，发行价格 645 元/股

序号	投资者全称	获配股数（股）	认购金额（元）	锁定期（月）
1	郭伟松	155038	99999510	6
2	Macquarie Bank Limited	155038	99999510	6
3	UBS AG	248062	159999990	6
4	Goldman Sachs & Co. LLC	201550	129999750	6
5	上海鹤禧投资管理有限公司	155038	99999510	6
6	工银瑞信基金管理有限公司注	1472868	949999860	6
7	博时基金管理有限公司注	155038	99999510	6
8	济南江山投资合伙企业（有限合伙）	465116	299999820	6
9	明阳智慧能源集团股份公司	155038	99999510	6
10	泰康资产管理有限责任公司-泰康人寿保险有限责任公司投连行业配置型投资账户	387596	249999420	6
11	泰康资产管理有限责任公司-泰康人寿保险有限责任公司-分红-个人分红产品	372093	239999985	6
12	泰康资产管理有限责任公司-泰康人寿保险有限责任公司投连安盈回报投资账户	155038	99999510	6
13	泰康资产管理有限责任公司-泰康人寿保险有限责任公司投连积极成长型投资账户	155038	99999510	6
14	睿远基金管理有限公司	126456	81564120	6
总计		4359007.00	2811559515.00	-

资料来源：公司公告，浙商证券研究所整理

- **附录 3:** 预计 2025 年 HJT 设备市场空间有望达 419 亿元, 2020-2025 年 CAGR 达 80%, 其中 PECVD 设备规模达 210 亿元, HJT 市场将迎来爆发式增长。

表 3: 2025 年 HJT 设备市场空间有望达 419 亿元

	项目	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
核心 假设	全球电池片产量 (GW)	140	168	227	284	340	408	490
	yoy	23%	20%	35%	25%	20%	20%	20%
	产能利用率	66%	75%	75%	75%	75%	75%	75%
	全球电池片产能 (GW)	211	224	302	378	454	544	653
	HJT 渗透率		3%	6%	13%	22%	35%	55%
	单 GW 设备投资额 (亿元)	5~10	5	4.3	3.8	3.3	2.9	2.5
测算 结果	HJT 新增产能 (GW)		5	13	31	51	91	169
	HJT 产能合计 (GW)	1	6	18	49	100	191	359
	设备市场空间 (亿元)		23	55	117	167	259	419
	yoy			137%	115%	42%	56%	62%
	清洗制绒设备(亿元)		2	5	12	17	26	42
	PECVD 设备(亿元)		12	27	59	83	130	210
	TCO 制备设备(亿元)		6	14	29	42	65	105
	丝网印刷设备(亿元)		3	8	18	25	39	63

资料来源: 浙商证券研究所整理

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	4212	8058	10831	14784
现金	763	935	1321	1841
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1196	1698	2570	3730
其它应收款	15	34	56	68
预付账款	64	77	102	169
存货	2097	5176	6644	8859
其他	76	139	138	118
非流动资产	440	500	613	708
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	4	1	2	3
固定资产	186	263	352	418
无形资产	39	46	56	68
在建工程	131	134	135	142
其他	79	55	69	76
资产总计	4652	8558	11444	15492
流动负债	2794	6064	8068	10810
短期借款	65	129	131	108
应付款项	930	2258	2981	3919
预收账款	1598	3489	4693	6421
其他	202	187	264	362
非流动负债	122	107	109	113
长期借款	91	91	91	91
其他	31	16	18	22
负债合计	2917	6171	8177	10923
少数股东权益	(11)	(11)	(11)	(11)
归属母公司股东权	1746	2398	3278	4580
负债和股东权益	4652	8558	11444	15492

现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	375	169	513	660
净利润	387	601	880	1302
折旧摊销	20	18	25	31
财务费用	14	4	5	(0)
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	(166)	2600	1085	1549
其它	120	(3055)	(1482)	(2222)
投资活动现金流	(158)	(102)	(124)	(119)
资本支出	(97)	(95)	(110)	(101)
长期投资	(4)	3	(0)	(1)
其他	(56)	(11)	(14)	(18)
筹资活动现金流	(84)	106	(3)	(21)
短期借款	(132)	64	1	(22)
长期借款	91	0	0	0
其他	(42)	41	(4)	2
现金净增加额	134	172	386	520

利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	2285	3740	5387	7695
营业成本	1508	2483	3529	4960
营业税金及附加	13	23	33	46
营业费用	114	187	270	385
管理费用	100	163	235	335
研发费用	166	272	391	559
财务费用	14	4	5	(0)
资产减值损失	50	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(0)	(0)	(0)	(0)
其他经营收益	68	64	66	65
营业利润	389	672	990	1475
营业外收支	62	27	35	41
利润总额	451	700	1024	1517
所得税	64	99	145	214
净利润	387	601	880	1302
少数股东损益	(8)	0	0	0
归属母公司净利润	394	601	880	1302
EBITDA	468	716	1045	1536
EPS (最新摊薄)	3.8	5.8	8.5	12.6

主要财务比率				
	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	59%	64%	44%	43%
营业利润	41%	73%	47%	49%
归属母公司净利润	59%	52%	46%	48%
获利能力				
毛利率	34%	34%	34%	36%
净利率	17%	16%	16%	17%
ROE	26%	29%	31%	33%
ROIC	20%	23%	25%	27%
偿债能力				
资产负债率	63%	72%	71%	71%
净负债比率	6%	4%	3%	2%
流动比率	1.5	1.3	1.3	1.4
速动比率	0.8	0.5	0.5	0.5
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.5	0.6
应收帐款周转率	6.0	5.8	6.3	5.8
应付帐款周转率	2.4	2.2	2.0	2.1
每股指标(元)				
每股收益	3.8	5.8	8.5	12.6
每股经营现金	3.6	1.6	5.0	6.4
每股净资产	33.5	23.3	31.8	44.4
估值比率				
P/E	190	125	85	58
P/B	21.7	31.3	22.9	16.4
EV/EBITDA	74.1	103.7	70.7	47.7

资料来源: Wind、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>