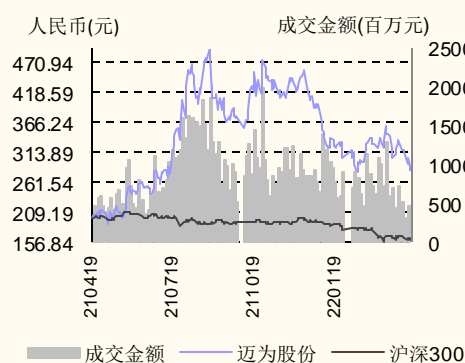


市场价格 (人民币): 288.00 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	1.73
已上市流通 A 股(亿股)	1.11
总市值(亿元)	498.21
年内股价最高最低(元)	496.43/190.68
沪深 300 指数	4189
创业板指	2460



相关报告

- 1.《HJT 产业化进展稳步推进, 业绩持续高增可期-迈为股份年报业绩...》, 2022.3.11
- 2.《全年业绩符合预期, 异质结订单放量在即-迈为股份 2021 年业绩...》, 2022.1.17
- 3.《中报业绩符合预期, HJT 效率屡创新高-迈为股份中报业绩点评》, 2021.7.25

姚遥

分析师 SAC 执业编号: S1130512080001
(8621)61357595
yaoy@gjzq.com.cn

宇文甸

分析师 SAC 执业编号: S1130522010005
yuwendian@gjzq.com.cn

4.8GW 大订单落地, 市场份额加速提升

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,285	3,095	4,786	6,165	9,112
营业收入增长率	58.96%	35.44%	54.62%	28.80%	47.81%
归母净利润(百万元)	394	643	900	1,265	1,862
归母净利润增长率	59.34%	62.97%	39.98%	40.58%	47.19%
摊薄每股收益(元)	7.57	5.95	5.20	7.31	10.76
每股经营性现金流净额	6.24	5.55	5.58	7.56	9.13
ROE(归属母公司)(摊薄)	22.59%	10.95%	13.34%	16.85%	21.59%
P/E	77.33	98.45	55.4	39.4	26.8
P/B	17.47	10.78	7.4	6.6	5.8

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 2022 年 4 月 15 日, 印度信实工业 (Reliance Industries Limited) 向迈为股份全资子公司新加坡迈为签发 LOC, 信实工业拟向新加坡迈为采购异质结电池生产设备整线 8 条, 产能为 600MW/条, 共 4.8GW, 其采购总额超过公司 2021 年度经审计营业收入的 50%, 未达到 100%。

业绩简评

- 信实工业为印度第一大上市公司, 履约能力强。根据 2021 年《财富》杂志显示, 信实工业位列世界 500 强第 155 位, 2020 财年营业收入 629.12 亿美元, 利润 66.19 亿美元, 资信良好。在异质结技术方面, 信实工业于 2021 年 10 月以 7.71 亿美元收购 REC 太阳能控股公司, 根据公开信息, REC 已于 2021 年底购买迈为 400MW 异质结整线订单, 此次 4.8GW 订单的落地, 体现了 REC 对于迈为的异质结整线设备可靠性、效率等各方面性能上的高度认可。在后续规划方面, REC 计划在 2023 年达到 15GW 的 HJT 产能 (印度 10GW, 新加坡 5GW), 与迈为进一步展开合作的可能性极高。
- HJT 整线设备龙头, 技术实力遥遥领先: 截至 2022 年 4 月, 公司 HJT 高线电池设备客户涵盖通威、华晟、阿特斯、金刚玻璃、REC 等, 在 2021 年市场公开招标中中标份额超过 70%, 处于行业领先地位。其中在金刚玻璃 1.2GW 产线中, 迈为的三代线设备产能可达 600MW, 并在微晶技术导入初期就取得了量产平均效率 24.3% 的优异表现。在研发效率方面, 迈为近期先后发布了导入电镀技术的 26.07%, 采用低铜低银技术的 25.62% 两个异质结电池研发效率, 研发实力突出。
- 年内降本增效路径清晰, 异质结产业化有望加速: 我们预计 2022 年异质结新增产能有望达到 20-30GW, 尽管异质结当前生产成本较高, 但伴随着产业化配套持续完善, 年内成本有望迅速降低。建议年内重点关注两方面进展: 1) 降本速度, 建议关注年内银包铜浆料国产化、硅片减薄进展; 2) 增效方面: 建议重点关注金刚玻璃 1.2GW 产线后续带微晶效率参数披露情况。

盈利调整与投资建议

- 根据我们对公司订单结构及 HJT 产业化进程的最新判断, 预测公司 2022-2024E 净利润分别为 9.00、12.65、18.62 亿元, 对应 EPS 分别为 5.20、7.31、10.76 元, 对应 PE 分别为 55、39、27 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 订单确认不及预期; 下游订单需求不及预期; 新业务开拓不及预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,438	2,285	3,095	4,786	6,165	9,112
增长率		59.0%	35.4%	54.6%	28.8%	47.8%
主营业务成本	-952	-1,508	-1,910	-3,001	-3,724	-5,455
%销售收入	66.2%	66.0%	61.7%	62.7%	60.4%	59.9%
毛利	486	778	1,186	1,785	2,441	3,657
%销售收入	33.8%	34.0%	38.3%	37.3%	39.6%	40.1%
营业税金及附加	-9	-13	-18	-26	-34	-50
%销售收入	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-99	-114	-197	-311	-407	-601
%销售收入	6.9%	5.0%	6.4%	6.5%	6.6%	6.6%
管理费用	-70	-100	-92	-134	-173	-255
%销售收入	4.8%	4.4%	3.0%	2.8%	2.8%	2.8%
研发费用	-94	-166	-331	-526	-678	-1,002
%销售收入	6.6%	7.3%	10.7%	11.0%	11.0%	11.0%
息税前利润 (EBIT)	214	385	547	787	1,149	1,748
%销售收入	14.9%	16.8%	17.7%	16.4%	18.6%	19.2%
财务费用	12	-14	27	33	40	28
%销售收入	-0.8%	0.6%	-0.9%	-0.7%	-0.7%	-0.3%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	2	2	2	2
%税前利润	0.0%	n.a	0.4%	0.3%	0.2%	0.1%
营业利润	277	389	630	897	1,262	1,848
营业利润率	19.2%	17.0%	20.4%	18.8%	20.5%	20.3%
营业外收支	15	62	17	17	17	17
税前利润	292	451	647	914	1,279	1,865
利润率	20.3%	19.7%	20.9%	19.1%	20.7%	20.5%
所得税	-48	-64	-20	-46	-64	-93
所得税率	16.5%	14.1%	3.1%	5.0%	5.0%	5.0%
净利润	244	387	627	869	1,215	1,772
少数股东损益	-4	-8	-16	-31	-50	-90
归属于母公司的净利润	248	394	643	900	1,265	1,862
净利率	17.2%	17.3%	20.8%	18.8%	20.5%	20.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	244	387	627	869	1,215	1,772
少数股东损益	-4	-8	-16	-31	-50	-90
非现金支出	6	20	32	59	89	120
非经营收益	7	2	-25	43	-25	-8
营运资金变动	-350	-83	-33	-5	30	-302
经营活动现金净流	-93	325	600	966	1,309	1,581
资本开支	-159	-153	-116	-784	-613	-1,113
投资	0	-5	-1,822	-127	0	0
其他	0	0	3	2	2	2
投资活动现金净流	-159	-158	-1,935	-908	-611	-1,111
股权募资	0	11	3,489	335	0	0
债权募资	71	-32	-165	139	5	525
其他	-44	-80	-113	-357	-500	-756
筹资活动现金净流	27	-101	3,211	117	-495	-230
现金净流量	-225	67	1,877	175	203	240

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	767	763	2,691	2,863	3,064	3,302
应收款项	675	1,212	1,524	2,023	2,521	3,726
存货	2,066	2,097	2,808	3,824	4,693	6,875
其他流动资产	210	140	1,988	2,029	2,079	2,200
流动资产	3,719	4,212	9,012	10,738	12,357	16,104
%总资产	92.9%	90.6%	92.2%	88.2%	86.2%	84.3%
长期投资	0	4	133	133	133	133
固定资产	219	317	403	949	1,464	2,450
%总资产	5.5%	6.8%	4.1%	7.8%	10.2%	12.8%
无形资产	20	52	53	80	106	132
非流动资产	286	440	764	1,441	1,981	2,992
%总资产	7.1%	9.4%	7.8%	11.8%	13.8%	15.7%
资产总计	4,005	4,652	9,776	12,179	14,339	19,095
短期借款	197	74	9	150	150	670
应付款项	983	969	1,291	1,818	2,257	3,306
其他流动负债	1,463	1,752	2,585	3,475	4,475	6,613
流动负债	2,642	2,794	3,884	5,442	6,882	10,589
长期贷款	0	91	0	0	0	0
其他长期负债	7	31	47	47	59	81
负债	2,650	2,917	3,931	5,490	6,941	10,670
普通股股东权益	1,359	1,746	5,872	6,747	7,506	8,623
其中：股本	52	52	108	173	173	173
未分配利润	529	826	1,383	1,923	2,682	3,799
少数股东权益	-4	-11	-27	-58	-108	-198
负债股东权益合计	4,005	4,652	9,776	12,179	14,339	19,095

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	4.76	7.57	5.95	5.20	7.31	10.76
每股净资产	26.13	33.52	54.32	39.00	43.39	49.84
每股经营现金净流	-1.80	6.24	5.55	5.58	7.56	9.13
每股股利	1.00	1.50	1.50	2.08	2.92	4.30
回报率						
净资产收益率	18.22%	22.59%	10.95%	13.34%	16.85%	21.59%
总资产收益率	6.18%	8.48%	6.58%	7.39%	8.82%	9.75%
投入资本收益率	11.53%	17.39%	9.05%	10.93%	14.47%	18.26%
增长率						
主营业务收入增长率	82.48%	58.96%	35.44%	54.62%	28.80%	47.81%
EBIT增长率	24.35%	79.62%	42.00%	43.99%	46.04%	52.10%
净利润增长率	44.82%	59.34%	62.97%	39.98%	40.58%	47.19%
总资产增长率	47.35%	16.15%	110.14%	24.58%	17.73%	33.18%
资产管理能力						
应收账款周转天数	40.4	61.1	86.2	75.0	70.0	70.0
存货周转天数	642.3	504.0	468.8	465.0	460.0	460.0
应付账款周转天数	175.9	153.3	132.1	135.0	135.0	135.0
固定资产周转天数	37.0	29.7	46.6	48.9	50.7	41.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-42.05%	-34.46%	-74.82%	-65.85%	-62.26%	-51.32%
EBIT利息保障倍数	-18.5	26.9	-20.3	-23.8	-28.6	-63.4
资产负债率	66.16%	62.70%	40.21%	45.08%	48.41%	55.88%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	10	28	38	64
增持	3	5	11	13	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.33	1.28	1.25	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

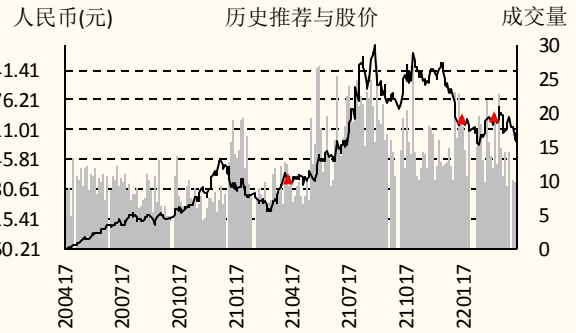
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-03-27	买入	484.98	N/A
2	2021-04-12	买入	585.40	N/A
3	2021-07-25	买入	569.99	N/A
4	2022-01-17	买入	543.91	N/A
5	2022-03-11	买入	547.50	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402