

迈为股份 (300751.SZ)

受益于 HJT 资本开支增加，业绩持续高增

核心观点：

- **公司发布 22 年半年度业绩预告，继续维持较快增长。**迈为股份 7 月 6 日发布公告，预计 22 年上半年归母净利润 3.3 亿元-4.2 亿元，同比增长 30.92%-66.63%，同期扣非归母净利润 3.25 亿元-4.15 亿元，同比增长 36.88%-74.79%，增长主要得益于光伏行业的长期景气以及下游客户的持续扩产，公司主营产品太阳能电池丝网印刷设备销量保持增长，其中非经常性损益对公司净利润的影响金额约为 500 万元左右，主要系公司收到的政府补助。
- **HJT 电池片端扩产持续推进，公司有望获益。**根据迈为下游的电池制造商金刚玻璃 6 月 17 日发布的公告，金刚玻璃拟新设子公司金刚羿德为实施主体投资建设 4.8GW 高效异质结电池片及组件项目；爱康科技 7 月 6 日发布公告，其子公司湖州爱康光电以自有资金向迈为股份购买两条太阳能 210 半片异质结电池整线设备，每条生产线的产能均超过 600MW，主要产品为大尺寸半片异质结太阳能电池片；华晟新能源也发布了较大规模的规模的扩产计划，显示 HJT 技术的不断成熟，而迈为作为 HJT 设备龙头，有望获益于下游扩产进程。
- **半导体领域已有突破，打造泛半导体平台。**公司 5 月 20 日发布公告，公司及子公司迈为技术（珠海）有限公司（暂定名）拟与珠海高新区管委会签署《投资合作协议》及《项目监管协议》，拟投资建设“迈为半导体装备项目”，半导体板块公司持续布局。
- **盈利预测与投资建议。**预计 22-24 年公司归母净利润分别为 8.68/11.81/16.00 亿元，对应 PE 分别为 94/69/51 倍。考虑可比公司估值、公司业绩增速以及公司的行业龙头地位，给予公司 22 年 100 倍 PE，对应合理价值 501.62 元/股，维持“买入”投资评级。
- **风险提示。**光伏行业装机不及预期；新产品突破不及预期；竞争加剧。

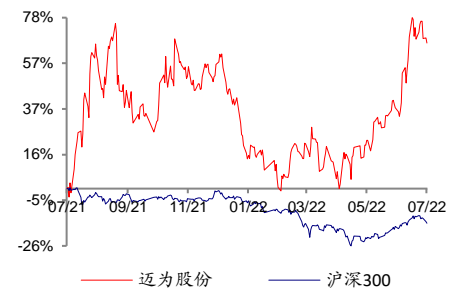
盈利预测：

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2,285	3,095	4,395	6,055	8,089
增长率（%）	59.0	35.4	42.0	37.8	33.6
EBITDA（百万元）	405	587	839	1,169	1,591
归母净利润（百万元）	394	643	868	1,181	1,600
增长率（%）	59.3	63.0	35.0	36.1	35.5
EPS（元/股）	7.57	5.95	5.02	6.83	9.25
市盈率（x）	89.43	108.01	93.92	68.99	50.93
ROE（%）	22.6	10.9	12.8	14.8	16.7
EV/EBITDA（x）	85.66	113.71	93.66	66.61	48.43

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	471.13 元
合理价值	501.62 元
前次评级	买入
报告日期	2022-07-12

相对市场表现



分析师：

代川



SAC 执证号：S0260517080007

SFC CE No. BOS186



021-38003678



daichuan@gf.com.cn

分析师：

朱宇航



SAC 执证号：S0260520120001



021-38003676



zhuyuhang@gf.com.cn

请注意，朱宇航并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

迈为股份 (300751.SZ) :拟投半导体装备项目，打造泛半导体平台	2022-05-21
迈为股份 (300751.SZ) :业绩高增长，中标海外 HJT 大单	2022-04-18
迈为股份 (300751.SZ) :HJT 设备精进，泛半导体领域持续突破	2022-03-13
联系人：王宁	021-38003627
	shwangning@gf.com.cn

		单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	4,212	9,012	11,199	14,487	18,289	
货币资金	763	2,691	2,946	3,655	4,471	
应收及预付	1,260	1,666	2,396	3,289	4,404	
存货	2,097	2,808	4,003	5,672	7,528	
其他流动资产	92	1,847	1,853	1,870	1,885	
非流动资产	440	764	950	1,153	1,337	
长期股权投资	4	48	48	48	48	
固定资产	186	395	520	687	833	
在建工程	131	8	58	88	118	
无形资产	39	39	51	56	65	
其他长期资产	79	273	273	273	273	
资产总计	4,652	9,776	12,149	15,640	19,626	
流动负债	2,794	3,884	5,326	7,636	10,024	
短期借款	65	0	0	0	0	
应付及预收	930	1,196	1,738	2,439	3,253	
其他流动负债	1,800	2,689	3,587	5,197	6,771	
非流动负债	122	47	47	47	47	
长期借款	91	0	0	0	0	
应付债券	0	0	0	0	0	
其他非流动负债	31	47	47	47	47	
负债合计	2,917	3,931	5,372	7,683	10,071	
股本	52	108	173	173	173	
资本公积	768	4,280	4,280	4,280	4,280	
留存收益	927	1,483	2,351	3,533	5,133	
归属母公司股东权益	1,746	5,872	6,804	7,986	9,586	
少数股东权益	-11	-27	-28	-29	-30	
负债和股东权益	4,652	9,776	12,149	15,640	19,626	

		单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业收入	2,285	3,095	4,395	6,055	8,089	
营业成本	1,508	1,910	2,798	3,910	5,225	
营业税金及附加	13	18	22	30	40	
销售费用	114	197	242	303	404	
管理费用	100	92	154	194	243	
研发费用	166	331	360	472	607	
财务费用	14	-27	-66	-66	-81	
资产减值损失	-14	-5	-46	-57	-68	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	
投资净收益	0	2	2	3	4	
营业利润	389	630	888	1,217	1,658	
营业外收支	62	17	25	25	25	
利润总额	451	647	913	1,242	1,683	
所得税	64	20	46	62	84	
净利润	387	627	867	1,180	1,599	
少数股东损益	-8	-16	-1	-1	-2	
归属母公司净利润	394	643	868	1,181	1,600	
EBITDA	405	587	839	1,169	1,591	
EPS (元)	7.57	5.95	5.02	6.83	9.25	

		单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	375	657	370	906	994	
净利润	387	627	867	1,180	1,599	
折旧摊销	20	41	20	23	22	
营运资金变动	-83	-33	-536	-326	-666	
其它	52	23	19	29	39	
投资活动现金流	-158	-1,935	-180	-197	-177	
资本支出	-153	-116	-181	-201	-181	
投资变动	-5	-1,822	0	0	0	
其他	0	3	2	3	4	
筹资活动现金流	-84	3,205	65	0	0	
银行借款	213	0	0	0	0	
股权融资	11	3,489	65	0	0	
其他	-308	-284	0	0	0	
现金净增加额	116	1,933	255	708	817	
期初现金余额	619	735	2,691	2,946	3,655	
期末现金余额	735	2,669	2,946	3,655	4,471	

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入增长	59.0%	35.4%	42.0%	37.8%	33.6%
营业利润增长	40.6%	61.9%	40.9%	37.1%	36.2%
归母净利润增长	59.3%	63.0%	35.0%	36.1%	35.5%
获利能力					
毛利率	34.0%	38.3%	36.3%	35.4%	35.4%
净利率	16.9%	20.3%	19.7%	19.5%	19.8%
ROE	22.6%	10.9%	12.8%	14.8%	16.7%
ROIC	17.4%	9.0%	11.4%	13.6%	15.6%
偿债能力					
资产负债率	62.7%	40.2%	44.2%	49.1%	51.3%
净负债比率	168.1%	67.3%	79.3%	96.6%	105.4%
流动比率	1.51	2.32	2.10	1.90	1.82
速动比率	0.73	1.55	1.32	1.11	1.04
营运能力					
总资产周转率	0.49	0.32	0.36	0.39	0.41
应收账款周转率	3.90	3.53	3.71	3.62	3.66
存货周转率	1.09	1.10	1.10	1.07	1.07
每股指标 (元)					
每股收益	7.57	5.95	5.02	6.83	9.25
每股经营现金流	7.20	6.08	2.14	5.24	5.74
每股净资产	33.52	54.32	39.33	46.16	55.41
估值比率					
P/E	89.43	108.01	93.92	68.99	50.93
P/B	20.20	11.82	11.98	10.21	8.50
EV/EBITDA	85.66	113.71	93.66	66.61	48.43

广发机械行业研究小组

- 代 川：首席分析师，中山大学数量经济学硕士，2015 年加入广发证券发展研究中心。
- 孙 柏 阳：资深分析师，南京大学金融工程硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。
- 朱 宇 航：资深分析师，上海交通大学机械电子工程硕士，2020 年加入广发证券发展研究中心。
- 范 方 舟：高级研究员，中国人民大学国际商务硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。
- 王 宁：高级研究员，北京大学金融硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。
- 石 城：高级研究员，上海交通大学船舶与海洋工程硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港德辅道中 189 号 李宝椿大厦 29 及 30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。