

迈为股份(300751.SZ)

HJT龙头地位显著，充裕订单将支撑业绩高增

推荐（维持）

股价：512.35元

主要数据

行业	机械
公司网址	www.maxwell-gp.com
大股东/持股	周剑/22.33%
实际控制人	周剑,王正根
总股本(百万股)	173
流通A股(百万股)	118
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	886
流通A股市值(亿元)	606
每股净资产(元)	34.53
资产负债率(%)	45.8

行情走势图



证券分析师

皮秀

投资咨询资格编号
S1060517070004
PIXIU809@pingan.com.cn



事项：

公司发布 2022 年半年报，上半年实现营业收入 17.60 亿元，同比增长 42.08%，归母净利润 3.96 亿元，同比增长 57.20%，扣非后归母净利润 3.59 亿元，同比增长 51.2%，EPS 2.29 元。二季度，公司实现营收 9.26 亿元，同比增长 52.47%，归母净利润 2.16 亿元，同比增长 63.96%。

平安观点：

- **行业高景气叠加下游持续扩产，丝网印刷设备贡献主要业绩增量。**公司新签订单一般需 9-12 个月确认收入，上半年营收预计主要为去年订单内容，实现综合毛利率 40.07%。其中太阳能电池成套生产设备营收占比 79.13%，毛利率 38.68%；单机设备营收占比 13.82%，毛利率 35.48%；配件及其他业务营收占比 7.05%，毛利率 64.68%。上半年规模效应逐步显现，公司期间费用率走低，净利率提升约 2 个百分点至 21.84%。后续随着 HJT 等高价值设备在营收占比中提升，公司盈利水平有望继续向好。
- **HJT 龙头地位显著，订单充裕支撑明年业绩高增。**截至 2022 年 6 月底，由于客户预付货款增加，公司合同负债达到 28.23 亿元，同比增长 32.39%；同期，由于原材料及在产品大幅增加且发出商品维持高位，公司存货金额达到 36.55 亿元，同比增长 24.18%，上述数据体现公司饱满的在手订单情况。公司去年获得金刚玻璃、华晟、爱康等客户共约 5.8GW HJT 订单，预计今年和明年逐步确认收入。今年以来公司与印度信实工业、爱康等客户或新签 7.2GW HJT 订单，根据主要下游厂商扩产规划，下半年华晟宣城三期、金刚玻璃二期、华润、明阳等厂商 HJT 产线或密集招标，公司保持高市占率优势，全年有望获得约 15-20GW 订单量，支撑明年业绩高增。
- **技术领先+龙头担当，协同产业链齐推降本增效。**根据公司 8 月 17 日在投资者互动平台所述，迈为 HJT 整线量产设备已获得国内外多笔订单、多家客户验证，并成功导入微晶技术和钢板印刷技术，量产平均转换率已突破 25%。预计随着后续双面微晶的应用，量产效率有望达到 25.5%。公司积极发挥带动作用，协同上下游着力于硅片薄片化、银包铜、SMBB 等技术应用。目前，硅片厚度有望从 130 μm 向 100 μm 发展，银浆耗量有望从 22mg/w 向 10mg/w 发展，快速降本有望助力 HJT 市场空间进一步打开。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2285	3095	4567	6948	9583
YOY(%)	59.0	35.4	47.5	52.1	37.9
净利润(百万元)	394	643	897	1358	1898
YOY(%)	59.3	63.0	39.6	51.3	39.8
毛利率(%)	34.0	38.3	39.7	40.0	40.5
净利率(%)	17.3	20.8	19.7	19.5	19.8
ROE(%)	22.6	10.9	13.7	17.8	21.0
EPS(摊薄/元)	2.28	3.72	5.19	7.85	10.97
P/E(倍)	224.7	137.9	98.8	65.3	46.7
P/B(倍)	50.8	15.1	13.5	11.6	9.8

- **加大新领域研发力度，布局半导体核心设备。**公司与半导体芯片封装制造企业长电科技、三安光电就半导体晶圆激光开槽设备先后签订了供货协议，并与其他五家企业签订了试用订单。显示面板设备方面，公司中标国内显示面板龙头企业京东方的第6代 AMOLED 生产线项目，将供应两套自主研发 OLED 柔性屏弯折激光切割(Bending Cut)设备。同时，公司在珠海成立了迈为技术（珠海）有限公司，拟出资 21 亿元，投资建设“迈为半导体装备项目”。公司大力推进半导体设备领域业务，有望成为未来业绩新增长极。
- **投资建议。**鉴于公司盈利能力有所提升，我们上调盈利预测，预计 2022-2024 年公司归母净利润为 8.97 亿元、13.58 亿元、18.98 亿元（原预测值分别为 8.54 亿元、13.08 亿元、17.98 亿元），EPS 5.19、7.85、10.97 元，动态 PE 98.8、65.3、46.7 倍。光伏行业景气向上，N 型电池是行业变革突破的重点领域，HJT 电池路线降本增效空间广阔，受到众多行业新进者青睐选择与扩产推动，公司有望持续引领行业发展，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示。**（1）行业受产业链价格波动和贸易政策等因素影响，下游装机需求不及预期。（2）HJT 降本增效快速不及预期，下游扩产落地进度较慢。（3）公司半导体、钙钛矿等新型业务研发与商业化推进不及预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	9012	11867	16006	20864
现金	2691	2821	3161	3870
应收票据及应收账款	1496	2224	3384	4667
其他应收款	28	48	72	100
预付账款	170	140	213	294
存货	2808	4620	6994	9566
其他流动资产	1818	2014	2182	2368
非流动资产	764	842	895	931
长期投资	48	48	48	47
固定资产	415	416	469	494
无形资产	39	44	56	67
其他非流动资产	262	333	322	322
资产总计	9776	12709	16901	21795
流动负债	3884	6141	9325	12820
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1196	2066	3127	4277
其他流动负债	2689	4076	6198	8544
非流动负债	47	49	49	48
长期借款	10	13	13	11
其他非流动负债	37	37	37	37
负债合计	3931	6191	9375	12868
少数股东权益	-27	-49	-83	-130
股本	108	173	173	173
资本公积	4280	4216	4216	4216
留存收益	1483	2177	3220	4668
归属母公司股东权益	5872	6567	7609	9057
负债和股东权益	9776	12709	16901	21795

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	649	500	823	1325
净利润	627	875	1324	1851
折旧摊销	32	87	112	129
财务费用	-27	-9	-10	-12
投资损失	-2	-1	-1	-1
营运资金变动	-83	-468	-616	-654
其他经营现金流	102	15	14	12
投资活动现金流	-1935	-179	-178	-176
资本支出	111	165	165	165
长期投资	-1822	0	0	0
其他投资现金流	-224	-344	-343	-341
筹资活动现金流	3205	-190	-305	-440
短期借款	-65	0	0	0
长期借款	-81	3	0	-2
其他筹资现金流	3351	-193	-306	-438
现金净增加额	1925	130	340	709

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3095	4567	6948	9583
营业成本	1910	2754	4169	5702
税金及附加	18	28	42	58
营业费用	197	292	438	604
管理费用	92	137	208	287
研发费用	331	457	695	958
财务费用	-27	-9	-10	-12
资产减值损失	-5	-8	-12	-16
信用减值损失	-43	-52	-79	-109
其他收益	103	105	110	121
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	2	1	1	1
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	630	955	1426	1982
营业外收入	18	33	38	30
营业外支出	1	2	2	2
利润总额	647	986	1462	2010
所得税	20	111	138	159
净利润	627	875	1324	1851
少数股东损益	-16	-22	-34	-47
归属母公司净利润	643	897	1358	1898
EBITDA	652	1063	1564	2127
EPS (元)	3.72	5.19	7.85	10.97

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入(%)	35.4	47.5	52.1	37.9
营业利润(%)	61.9	51.5	49.4	39.0
归属于母公司净利润(%)	63.0	39.6	51.3	39.8
获利能力				
毛利率(%)	38.3	39.7	40.0	40.5
净利率(%)	20.8	19.7	19.5	19.8
ROE(%)	10.9	13.7	17.8	21.0
ROIC(%)	43.1	49.5	53.6	55.0
偿债能力				
资产负债率(%)	40.2	48.7	55.5	59.0
净负债比率(%)	-45.9	-43.1	-41.8	-43.2
流动比率	2.3	1.9	1.7	1.6
速动比率	1.5	1.1	0.9	0.8
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	3.5	4.5	4.5	4.5
应付账款周转率	2.90	2.15	2.15	2.15
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	3.72	5.19	7.85	10.97
每股经营现金流(最新摊薄)	3.75	2.89	4.76	7.66
每股净资产(最新摊薄)	33.94	37.96	43.98	52.35
估值比率				
P/E	137.9	98.8	65.3	46.7
P/B	15.1	13.5	11.6	9.8
EV/EBITDA	100.1	79.4	53.9	39.4

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，股价表现强于市场表现 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 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。

免责条款：

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 2022 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 号平安金融中心 B 座 25 层
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

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