

迈为股份 (300751)

HJT 电池整线设备领军者，中报业绩高速增长

◆ 业绩高速增长，2022年H1营收、归母净利润持续向好。

2022年8月25日晚公司发布了2022年半年度报告，根据报告，2022年H1公司实现营业收入17.60亿元，同比增长42.08%，主要增长原因为公司丝网印刷设备销量大幅度增长；实现归母净利润3.96亿元，同比增长57.20%，其中扣非净利润为3.59亿元，同比增长51.20%。公司毛利率40.07%，同比增长1.49pct；2022H1期间费用率为17.88%，同比下降0.30pct；净利率21.84%，同比增长1.96pct，公司盈利能力有所提升；扣非净利率20.40%，同比增长1.23pct。

单看2022Q2，公司实现营收9.26亿元，同比增加52.47%；归母净利润2.16亿元，同比增长63.96%。毛利率为39.63%，同比增长0.66pct，环比降低0.92pct；净利率为22.68%，同比增加1.42pct，环比增加1.77pct；扣非净利率为20.19%，同比增长0.95pct，环比降低0.44pct。

◆ 光伏电池丝网印刷设备龙头，保持领先竞争力

公司作为丝网印刷设备龙头企业，常年保持着高度的市场竞争力，2020年在太阳能电池丝网印刷设备领域市场份额稳居首位。在产品性能上，目前主营PERC设备印刷产能可达单轨3600片/小时。双轨7200片/小时，碎片率小于0.1%，印刷精度可以达到5um之内，与同行业竞争对手相比，具备一定优势。在HJT印刷设备上，公司首创全开口钢板印刷技术，使栅线高宽比达50%以上，并且兼容210mm硅片，栅线数量可比丝网印刷增加一倍，推动HJT电池效率进一步提高。在成本上，若制造相同效率电池，全新技术将净节省20%左右的银浆。降本+增效的优势进一步推动HJT电池未来渗透率，同时巩固公司丝网印刷设备龙头地位。

◆ 具备HJT整线设备制造能力，2022上半年新签订单超过6GW。

HJT电池技术凭借转换效率高、低功衰、工艺步骤少、降本路线清晰等优势特征契合了光伏产业发展的规律。公司在原有丝网印刷设备的基础上完善改进了HJT丝网印刷设备，通过自主开发PECVD设备、PVD设

投资评级

买入

维持评级

2022年08月26日

收盘价(元):

505.99

公司基本数据

总股本(百万股)	173.01
总市值(百万)	87,541.88
流通股本(百万股)	118.23
流通市值(百万)	59,821.40
12月最高/最低价(元)	804.68/271.00
资产负债率(%)	45.80
每股净资产(元)	34.53
市盈率(TTM)	111.24
市净率(PB)	14.65
净资产收益率(%)	6.63

股价走势图



作者

邹润芳	分析师
SAC执业证书: S0640521040001	
唐保威	研究助理
SAC执业证书: S0640121040023	
联系电话: 18017096787	
邮箱: tangbw@avicsec.com	
卢正羽	分析师
SAC执业证书: S0640521060001	

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

备，并参股子公司引进日本 YAC 制绒清洗技术，实现了 HJT 电池设备的整线供应能力。根据 PV-Tech 数据，公司年内销售 HJT 电池整线设备超过 7GW，其中包括信实工业向公司采购的 4.8GW 设备订单、爱康科技购买的 1.2GW 设备订单、以及一行业新玩家向公司采购的 1.2GW 订单。目前公司取得的多笔 HJT 整线订单，已被部分客户验收通过，设备稳定性、产能、转换率等关键技术指标均符合客户要求。

根据我们的测算，HJT 设备 2022-2025 年新增市场空间合计约 414 亿元。立足于庞大的市场空间，依托公司核心设备技术，凭借下游客户的积极认可，公司 HJT 整线设备营收有望快速增长，构建未来发展新动能。

◆ 低镉无银 HJT 电池效率提高至 25.94%，公司携手 SunDrive 竭力推动异质结电池再发展

ITO 靶材中的镉与低温银浆中的银，是造成 HJT 电池制造成本较高的主要原因之一，也是抑制 HJT 电池成为未来主流电池路线的重要原因。根据公司公众号，迈为与 SunDrive 合作研发并获得 ISFH 认证的电池采用了磁控溅射的 TCO 镀膜方法与铜电镀的技术手段，通过迈为研发的低镉含量解决方案，使得单片镉使用量较常规 HJT 电池降低 50%，如果叠加设备降镉的方案再降低 40%，可以将镉含量降低到常规水平的 30%。而铜电镀工艺省去了昂贵的银浆成本，这两项工艺的结合使异质结电池的制造成本降至新低，同时确保了优异的光电转化效率，最终使得 HJT 电池转换效率提高至 25.94%。

◆ 投资建议

预计公司 2023、2024 年的归母净利润分别为 13.61 亿元、20.19 亿元，对应目前 PE 分别为 64X /43X，维持买入评级。

◆ 风险提示

宏观经济下行，市场需求下滑；原材料价格出现大幅波动；光伏行业政策变动风险等。

◆ 盈利预测

单位/百万	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2285.44	3095.39	4447.46	6535.98	9325.54
增长率 (%)	58.96%	35.44%	43.68%	46.96%	42.68%
归属母公司股东净利润	394.43	642.80	902.47	1361.32	2018.64
增长率 (%)	59.34%	62.97%	40.40%	50.84%	48.29%
每股收益 EPS(元)	2.280	3.715	5.216	7.868	11.668
PE	221.94	136.19	97.00	64.31	43.37

资料来源：wind，中航证券研究所

财务报表与财务指标 (百万元)

利润表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2285.44	3095.39	4447.46	6535.98	9325.54
减: 营业成本	1507.86	1909.77	2668.47	3921.59	5595.33
营业税金及附加	12.74	18.46	26.68	39.22	55.95
营业费用	114.38	196.89	266.85	359.48	466.28
管理费用	99.64	92.32	133.42	196.08	279.77
研发费用	165.95	331.42	444.75	588.24	746.04
财务费用	14.33	-26.98	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-13.86	-5.32	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	-0.19	2.43	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	-179.80	-336.75	0.00	0.00	0.00
营业利润	159.43	399.77	907.28	1431.38	2182.18
加: 其他非经营损益	129.80	119.41	108.19	108.19	108.19
利润总额	166.49	407.60	1015.47	1539.57	2290.37
减: 所得税	30.77	2.49	139.29	217.90	330.52
净利润	135.64	339.62	876.18	1321.67	1959.85
减: 少数股东损益	-7.52	-15.97	-26.29	-39.65	-58.80
归属母公司股东净利润	394.43	642.80	902.47	1361.32	2018.64
资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	763.00	2690.85	3872.39	4982.08	7143.28
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收和预付款项	1275.49	1694.36	3145.96	3967.37	6181.93
其他应收款 (合计)	21.90	15.48	4.36	21.90	15.48
存货	2097.47	2808.28	2528.67	5314.51	5876.14
其他流动资产	76.44	126.74	126.74	126.74	126.74
长期股权投资	4.31	48.43	48.43	48.43	48.43
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	316.66	403.34	358.09	312.84	267.59
无形资产和开发支出	39.43	39.05	34.53	30.02	25.50
其他非流动资产	83.47	321.72	-2230.81	-5091.06	-5696.03
资产总计	4651.97	9775.88	11523.18	15495.40	19500.58
短期借款	65.00	0.00	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	2648.70	3801.14	4827.16	7664.91	9987.84
长期借款	91.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	176.99	129.85	99.04	99.04	99.04
负债合计	2916.70	3930.98	4926.20	7763.95	10086.88
股本	52.10	108.10	108.10	108.10	108.10
资本公积	767.66	4280.12	4280.12	4280.12	4280.12
留存收益	926.59	1483.48	2261.84	3435.96	5177.01
归属母公司股东权益	1746.35	5871.69	6650.06	7824.18	9565.23
少数股东权益	-11.08	-26.80	-53.08	-92.73	-151.53
股东权益合计	1735.27	5844.90	6596.98	7731.45	9413.70
负债和股东权益合计	4651.97	9775.88	11523.18	15495.40	19500.58
现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金净流量	374.96	657.18	1126.81	1092.28	2197.39
投资性现金净流量	-157.55	-1934.61	105.00	105.00	105.00
筹资性现金净流量	-83.63	3205.37	-50.27	-87.59	-141.18
现金流量净额	116.37	1933.49	1181.54	1109.69	2161.21

资料来源: wind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoulin@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjih@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者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口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637