

迈为股份 (300751.SZ)

异质结或迎规模化扩产，设备龙头加速降本增效

事件：公司发布《2022年半年度报告》。

设备龙头出货高增，盈利能力持续提升。2022年上半年，公司实现营收176亿元，同比增长42%，实现归母净利润3.96亿元，同比增长57%，销售毛利率、净利率分别达到40%、22%，盈利能力持续提升。从产品结构来看，报告期实现成套设备销售13.93亿元，同比增长37%，毛利率为39%，实现单机销售2.43亿元，同比增长54%，毛利率为35%，实现配件及其他销售1.24亿元，同比增长93%，毛利率为65%。

合同负债、存货大幅增长，保障公司业务规模持续扩张。从资产负债表来看，截止2022年6月末，公司合同负债为28.23亿元，相较一季度末24.04亿元增长4.19亿元，公司存货为36.55亿元，相较一季度末32.71亿元增长3.84亿元。针对于设备企业，合同负债是收入端的先行指标，合同负债的持续提升表明下游客户需求旺盛、公司在手订单规模持续扩张。

N型光伏电池片加速扩产，异质结持续降本，迎来规模化发展机遇。在电池片技术更新迭代背景下，行业加速新一代N型电池的扩产，叠加产业一体化趋势的加深，专业化厂商加速全产业链布局，新技术扩产需求有望超预期。公司作为异质结电池技术设备龙头，当前积极推进产业链合作，推动异质结降本增效，包括推出微晶化工艺实现单面微晶HJT效率大于25%，双面微晶效率大于25.5%，推进210半片降低硅片厚度，引入SMBB、钢板印刷技术降低银浆耗量，推动银包铜量产和银浆国产化来降低浆料成本。预期降本增效路径的快速推进将助力异质结成本显著下降，加快改善生产经济性，实现规模化发展。

半导体业务拓展顺利，先后与芯片封装制造厂商、显示面板厂商签订供货协议。近年来公司依托所掌握的高速高精度控制技术、高精度定位技术等技术优势，成功研制出半导体封装设备、显示面板设备，目前已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的OLED柔性屏弯折激光切割(Bending Cut)设备，用于手机柔性AMOLED面板生产线，快速推进半导体设备业务。

盈利预测：预计公司2022~2024年实现归母净利润8.68/12.98/18.09亿元，对应估值102.1/68.3/49.0倍，维持“增持”评级。

风险提示：行业需求不及预期，异质结进展不及预期。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,285	3,095	4,569	6,556	9,021
增长率 yoy (%)	59.0	35.4	47.6	43.5	37.6
归母净利润(百万元)	394	643	868	1,298	1,809
增长率 yoy (%)	59.3	63.0	35.1	49.5	39.3
EPS 最新摊薄(元/股)	2.28	3.72	5.02	7.51	10.46
净资产收益率 (%)	22.3	10.7	12.8	16.3	18.7
P/E(倍)	224.7	137.9	102.1	68.3	49.0
P/B(倍)	50.8	15.1	13.2	11.2	9.3

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2022年8月25日收盘价

增持(维持)

股票信息

行业	光伏设备
前次评级	增持
8月25日收盘价(元)	512.35
总市值(百万元)	88,642.23
总股本(百万股)	173.01
其中自由流通股(%)	68.33
30日日均成交量(百万股)	1.62

股价走势



作者

分析师 王磊

执业证书编号：S0680518030001

邮箱：wanglei1@gszq.com

分析师 杨润思

执业证书编号：S0680520030005

邮箱：yangrunsi@gszq.com

分析师 张一鸣

执业证书编号：S0680522070009

邮箱：zhangyiming@gszq.com

相关研究

- 《迈为股份(300751.SZ)：一季度业绩同比大幅增长，HJT龙头加速降本增效》2022-04-19
- 《迈为股份(300751.SZ)：2021年业绩亮眼，HJT设备龙头加速成长》2022-03-13
- 《迈为股份(300751.SZ)：全新全开口钢板印刷技术带动银浆降本新突破》2021-12-28

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4212	9012	11491	14591	19910
现金	763	2691	4588	6583	9058
应收票据及应收账款	1196	1496	1888	1858	4363
其他应收款	15	28	36	57	71
预付账款	64	170	175	320	362
存货	2097	2808	2984	3954	4237
其他流动资产	76	1818	1818	1818	1818
非流动资产	440	764	956	1219	1550
长期投资	4	48	92	136	180
固定资产	186	395	491	649	875
无形资产	39	39	42	45	50
其他非流动资产	210	281	330	388	445
资产总计	4652	9776	12446	15809	21460
流动负债	2794	3884	5629	7848	11857
短期借款	65	0	1498	1888	4043
应付票据及应付账款	930	1196	1437	3188	5003
其他流动负债	1800	2689	2694	2772	2811
非流动负债	122	47	52	61	72
长期借款	91	0	6	14	26
其他非流动负债	31	47	47	47	47
负债合计	2917	3931	5681	7909	11929
少数股东权益	-11	-27	-40	-64	-100
股本	52	108	173	173	173
资本公积	768	4280	4280	4280	4280
留存收益	927	1483	2206	3300	4855
归属母公司股东权益	1746	5872	6805	7965	9631
负债和股东权益	4652	9776	12446	15809	21460

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	375	657	548	2026	826
净利润	387	627	855	1274	1774
折旧摊销	20	32	35	45	53
财务费用	14	-27	-14	-14	-4
投资损失	0	-2	-1	-1	-1
营运资金变动	-232	-83	-327	722	-995
其他经营现金流	185	110	0	0	0
投资活动现金流	-158	-1935	-225	-307	-383
资本支出	153	116	148	219	287
长期投资	-5	-1822	-44	-44	-44
其他投资现金流	-9	-3640	-122	-132	-139
筹资活动现金流	-84	3205	76	-113	-123
短期借款	-132	-65	0	0	0
长期借款	91	-91	6	8	12
普通股增加	0	56	65	0	0
资本公积增加	51	3512	0	0	0
其他筹资现金流	-93	-207	6	-122	-135
现金净增加额	116	1933	399	1606	320

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2285	3095	4569	6556	9021
营业成本	1508	1910	2896	4163	5734
营业税金及附加	13	18	28	40	54
营业费用	114	197	268	351	484
管理费用	100	92	136	196	269
研发费用	166	331	443	604	740
财务费用	14	-27	-14	-14	-4
资产减值损失	-14	-5	-14	-18	-26
其他收益	68	103	50	76	63
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	2	1	1	1
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	389	630	875	1312	1834
营业外收入	64	18	26	31	35
营业外支出	2	1	1	2	2
利润总额	451	647	900	1341	1867
所得税	64	20	45	67	93
净利润	387	627	855	1274	1774
少数股东损益	-8	-16	-13	-24	-35
归属母公司净利润	394	643	868	1298	1809
EBITDA	458	598	871	1322	1866
EPS (元)	2.28	3.72	5.02	7.51	10.46

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	59.0	35.4	47.6	43.5	37.6
营业利润(%)	40.6	61.9	38.9	49.9	39.8
归属于母公司净利润(%)	59.3	63.0	35.1	49.5	39.3
获利能力					
毛利率(%)	34.0	38.3	36.6	36.5	36.4
净利率(%)	17.3	20.8	19.0	19.8	20.1
ROE(%)	22.3	10.7	12.8	16.3	18.7
ROIC(%)	19.5	9.3	9.6	12.3	12.6
偿债能力					
资产负债率(%)	62.7	40.2	45.6	50.0	55.6
净负债比率(%)	-33.5	-45.5	-45.7	-59.4	-52.4
流动比率	1.5	2.3	2.0	1.9	1.7
速动比率	0.7	1.5	1.5	1.3	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	2.5	2.3	2.7	3.5	2.9
应付账款周转率	1.6	1.8	2.2	1.8	1.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.28	3.72	5.02	7.51	10.46
每股经营现金流(最新摊薄)	2.17	3.80	3.17	11.71	4.78
每股净资产(最新摊薄)	10.10	33.94	38.96	45.67	55.30
估值比率					
P/E	224.7	137.9	102.1	68.3	49.0
P/B	50.8	15.1	13.2	11.2	9.3
EV/EBITDA	192.4	140.8	96.3	62.2	43.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 25 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com