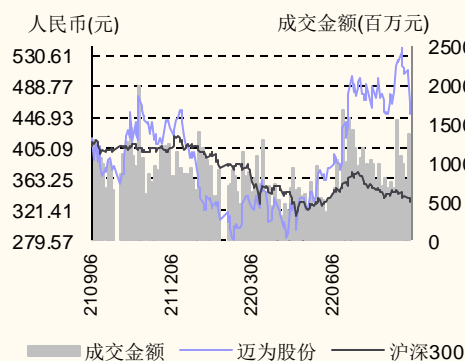


市场价格 (人民币): 450.09 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	1.73
已上市流通 A 股(亿股)	1.18
总市值(亿元)	778.71
年内股价最高最低(元)	542.85/279.57
沪深 300 指数	4024
创业板指	2533



7.2GW 大订单落地, HJT 产业化进程加速推进

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	4,707	10,062	14,379
营业收入增长率	58.96%	35.44%	52.06%	113.77%	42.90%
归母净利润(百万元)	394	643	926	1,880	2,691
归母净利润增长率	59.34%	62.97%	44.09%	102.98%	43.12%
摊薄每股收益(元)	7.570	5.946	5.353	10.866	15.551
每股经营性现金流净额	7.20	6.08	7.04	15.53	22.95
ROE(归属母公司)(摊薄)	22.59%	10.95%	14.41%	24.88%	29.34%
P/E	89.43	108.01	84.08	41.42	28.94
P/B	20.20	11.82	12.12	10.31	8.49

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 2022年9月4日, 苏州迈为科技股份有限公司与安徽华晟新能源科技有限公司签署了多份设备采购合同, 根据合同约定, 安徽华晟拟向公司采购高效硅异质结太阳能电池生产线 12 条, 共 7.2GW, 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%。

点评

- 大规模订单持续落地, 下游接受度开始提升, HJT 整线设备龙头进入订单加速兑现期:** 迈为在此前华晟的 1.0 产线及 2.0 产线中均有设备中标, 且与华晟有深入合作。此次与华晟签署的 7.2GW HJT 整线设备采购订单, 是 HJT 行业发展至今最大规模的设备采购订单, 显示了华晟对于迈为 HJT 整线设备在量产线中参数表现的高度认可。此外, 华晟周末发布与中电建华东院签署 10gw 组件采购协议 (22-25 年), 标志着下游电站对于 HJT 的接受度开始逐步提升。在此背景下, 迈为股份做为 HJT 整线设备龙头将直接受益。根据公开信息统计, 迈为年内已中标 HJT 设备订单 14.4GW, 随着后续预期订单逐步落地, 公司全年新签订单有望达到 20GW, 进入订单加速兑现期。
- 降本增效工艺持续叠加, HJT 产业化进程有望超预期:** 年内 HJT 多条降本增效路径持续演绎。公司于近日推出 NBB 技术, 当前 HJT 技术中主栅在浆料耗量上占比较大, 采用 NBB 技术有望实现 40%浆料的用量下降, 此技术有望在今年年底导入客户端中试。除此以外, 公司近期发布的联合 SunDrive 所研发的全尺寸微晶无银 HJT 电池转换效率高达 26.41%, 较双方今年 3 月发布的 26.07%提高了 0.34%, 进一步凸显了公司在研发方面的强劲实力。我们认为到今年年底, 对于在 HJT 技术研发及量产较为领先的企业, HJT 会跟 PERC 的成本基本持平, HJT 产业化进展有望进一步提速。

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 9.26、18.80、26.91 亿元, 对应 EPS 分别为 5.35、10.87、15.55 元, 当前股价对应 PE 分别为 84、41、29 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。

相关报告

- 《中报符合预期, 订单高增助力业绩加速兑现-迈为股份中报点评》, 2022.8.26
- 《业绩符合预期, 静待下半年 HJT 设备业绩释放-迈为股份 2022...》, 2022.7.7
- 《Q1 盈利能力进一步增强, 全年业绩高增可期-迈为股份 2022 年...》, 2022.4.19
- 《4.8GW 大订单落地, 市场份额加速提升-迈为股份 REC 订单点...》, 2022.4.18
- 《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

姚遥

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

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,438	2,285	3,095	4,707	10,062	14,379	货币资金	767	763	2,691	2,714	4,929	6,996
增长率		59.0%	35.4%	52.1%	113.8%	42.9%	应收款项	675	1,212	1,524	1,778	3,664	5,236
主营业务成本	-952	-1,508	-1,910	-2,910	-6,102	-8,626	存货	2,066	2,097	2,808	4,381	9,186	12,987
%销售收入	66.2%	66.0%	61.7%	61.8%	60.6%	60.0%	其他流动资产	210	140	1,988	2,251	2,507	2,709
毛利	486	778	1,186	1,797	3,960	5,753	流动资产	3,719	4,212	9,012	11,125	20,285	27,928
%销售收入	33.8%	34.0%	38.3%	38.2%	39.4%	40.0%	%总资产	92.9%	90.6%	92.2%	92.3%	94.5%	95.2%
营业税金及附加	-9	-13	-18	-14	-30	-43	长期投资	0	4	133	133	133	133
%销售收入	0.7%	0.6%	0.6%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	219	317	403	647	872	1,080
销售费用	-99	-114	-197	-282	-604	-863	%总资产	5.5%	6.8%	4.1%	5.4%	4.1%	3.7%
%销售收入	6.9%	5.0%	6.4%	6.0%	6.0%	6.0%	无形资产	20	52	53	129	155	180
管理费用	-70	-100	-92	-137	-292	-417	非流动资产	286	440	764	928	1,178	1,410
%销售收入	4.8%	4.4%	3.0%	2.9%	2.9%	2.9%	%总资产	7.1%	9.4%	7.8%	7.7%	5.5%	4.8%
研发费用	-94	-166	-331	-546	-1,167	-1,668	资产总计	4,005	4,652	9,776	12,053	21,464	29,338
%销售收入	6.6%	7.3%	10.7%	11.6%	11.6%	11.6%	短期借款	197	74	9	40	1,636	2,692
息税前利润 (EBIT)	214	385	547	818	1,867	2,763	应付款项	983	969	1,291	2,162	4,535	6,411
%销售收入	14.9%	16.8%	17.7%	17.4%	18.6%	19.2%	其他流动负债	1,463	1,752	2,585	3,454	7,783	11,121
财务费用	12	-14	27	54	24	-19	流动负债	2,642	2,794	3,884	5,657	13,953	20,224
%销售收入	-0.8%	0.6%	-0.9%	-1.1%	-0.2%	0.1%	长期贷款	0	91	0	0	0	0
资产减值损失	-9	-50	-49	-4	-4	-2	其他长期负债	7	31	47	7	5	4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	2,650	2,917	3,931	5,664	13,958	20,228
投资收益	0	0	2	25	10	10	普通股股东权益	1,359	1,746	5,872	6,427	7,555	9,170
%税前利润	0.0%	n.a	0.4%	2.6%	0.5%	0.4%	其中：股本	52	52	108	108	108	108
营业利润	277	389	630	892	1,897	2,752	未分配利润	529	826	1,383	1,939	3,067	4,681
营业利润率	19.2%	17.0%	20.4%	19.0%	18.9%	19.1%	少数股东权益	-4	-11	-27	-39	-50	-60
营业外收支	15	62	17	70	70	70	负债股东权益合计	4,005	4,652	9,776	12,053	21,464	29,338
税前利润	292	451	647	962	1,967	2,822	比率分析						
利润率	20.3%	19.7%	20.9%	20.4%	19.6%	19.6%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-48	-64	-20	-48	-98	-141	每股指标						
所得税率	16.5%	14.1%	3.1%	5.0%	5.0%	5.0%	每股收益	4.760	7.570	5.946	5.353	10.866	15.551
净利润	244	387	627	914	1,869	2,681	每股净资产	26.132	33.517	54.318	37.150	43.670	53.001
少数股东损益	-4	-8	-16	-12	-11	-10	每股经营现金净流	-1.618	7.196	6.079	7.043	15.531	22.955
归属于母公司的净利润	248	394	643	926	1,880	2,691	每股股利	1.000	1.500	1.500	3.427	6.956	9.956
净利率	17.2%	17.3%	20.8%	19.7%	18.7%	18.7%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	18.22%	22.59%	10.95%	14.41%	24.88%	29.34%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	总资产收益率	6.18%	8.48%	6.58%	7.68%	8.76%	9.17%
净利润	244	387	627	914	1,869	2,681	投入资本收益率	11.53%	17.39%	9.05%	12.08%	19.41%	22.24%
少数股东损益	-4	-8	-16	-12	-11	-10	增长率						
非现金支出	15	70	89	66	83	100	主营业务收入增长率	82.48%	58.96%	35.44%	52.06%	113.77%	42.90%
非经营收益	7	2	-25	32	-25	62	EBIT增长率	24.35%	79.62%	42.00%	49.61%	128.37%	47.95%
营运资金变动	-350	-83	-33	-251	-249	-362	净利润增长率	44.82%	59.34%	62.97%	44.09%	102.98%	43.12%
经营活动现金净流	-84	375	657	761	1,679	2,481	总资产增长率	47.35%	16.15%	110.14%	23.29%	78.08%	36.68%
资本开支	-159	-153	-116	-281	-260	-260	资产管理能力						
投资	0	-5	-1,822	-127	0	0	应收账款周转天数	40.4	61.1	86.2	75.0	70.0	70.0
其他	0	0	3	25	10	10	存货周转天数	642.3	504.0	468.8	550.0	550.0	550.0
投资活动现金净流	-159	-158	-1,935	-383	-250	-250	应付账款周转天数	175.9	153.3	132.1	160.0	160.0	160.0
股权募资	0	11	3,489	0	0	0	固定资产周转天数	37.0	29.7	46.6	37.9	20.5	15.8
债权募资	71	-32	-165	20	1,595	1,056	偿债能力						
其他	-42	-63	-119	-372	-807	-1,219	净负债/股东权益	-42.05%	-34.46%	-74.82%	-68.33%	-66.41%	-65.82%
筹资活动现金净流	29	-84	3,205	-353	788	-162	EBIT利息保障倍数	-18.5	26.9	-20.3	-15.1	-79.1	145.0
现金净流量	-216	116	1,933	26	2,217	2,069	资产负债率	66.16%	62.70%	40.21%	47.00%	65.03%	68.95%

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	10	23	44	67	132
增持	1	2	3	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.09	1.08	1.06	1.07	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	2021-04-12	买入	585.40	N/A
2	2021-07-25	买入	569.99	N/A
3	2022-01-17	买入	543.91	N/A
4	2022-03-11	买入	547.50	N/A
5	2022-04-18	买入	288.00	N/A
6	2022-04-19	买入	320.72	N/A
7	2022-07-07	买入	499.53	N/A
8	2022-08-26	买入	512.35	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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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，而不应对本报告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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

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