

迈为股份 (300751.SZ)

业绩持续高增，HJT 设备龙头地位稳固

核心观点：

- **业绩微超预期，高增速依旧。**公司于 10 月 26 日发布三季报，22 年前三季度实现营收 30.16 亿元，同比+38.01%，归母净利润 6.87 亿元，同比+50.62%，扣非归母净利润 6.35 亿元，同比+50.51%；单看 Q3，公司实现营业收入 12.55 亿元，同比+32.67%，归母净利润 2.91 亿元，同比+42.50%，扣非归母净利润 2.76 亿元，同比+49.62%，毛利率 36.70%，环比-2.93pct，同比-1.48pct，净利率 22.33%，环比-0.35pct，同比+1.27pct，利润率维持在较高水平。
- **订单饱满，未来业绩确定性高。**截止 22Q3，公司合同负债 34.70 亿元，环比+22.9%，同比+58.0%，存货 41.14 亿元，环比+12.6%，同比+47.2%，显示公司在手订单饱满，未来业绩确定性高。
- **HJT 扩产继续，期待提效降本获突破。**截止 10 月 26 日，公司今年公告的订单包括金刚玻璃（4.8GW，9 月 29 日）、华晟新能源（7.2GW，9 月 5 日）、信实工业（4.8GW，4 月 18 日）等，扩产超过年初预期，迈为龙头地位明显；HJT 技术通过微晶、银包铜、多主栅、薄片化等多种手段提效降本，近两年为技术攻坚关键期，期待持续兑现后有望迎来电池片环节新一轮扩产高峰，迈为将明显受益。
- **盈利预测与投资建议。**预计 22-24 年公司归母净利润分别为 8.68/11.82/16.02 亿元，对应 PE 分别为 96/70/52 倍。考虑可比公司估值、公司业绩增速以及公司的行业地位，我们维持公司合理价值 551.94 元/股的判断不变，对应 22 年 110 倍 PE，维持“买入”评级。
- **风险提示。**光伏行业装机不及预期；HJT 推进不及预期；新产品突破不及预期；竞争加剧。

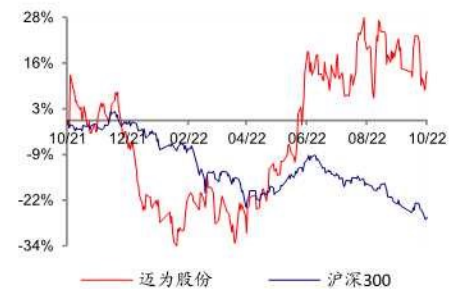
盈利预测：

	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	865	1,206	1,649
归母净利润 (百万元)	394	643	868	1,182	1,602
增长率 (%)	59.3	63.0	35.0	36.2	35.5
EPS (元/股)	7.57	5.95	5.02	6.83	9.26
市盈率 (x)	89.43	108.01	95.76	70.31	51.89
ROE (%)	22.6	10.9	12.8	14.8	16.7
EV/EBITDA (x)	85.66	113.71	92.68	65.84	47.64

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	480.50 元
合理价值	551.94 元
前次评级	买入
报告日期	2022-10-27

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) : 获 2022-09-06

HJT 设备采购大单，显著增厚未来业绩

迈为股份 (300751.SZ) : 业 2022-08-28

绩符合预期，HJT 设备进入收获期

迈为股份 (300751.SZ) : 受 2022-07-12

益于 HJT 资本开支增加，业绩持续高增

联系人：王宁 021-38003627

shwangning@gf.com.cn

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,212	9,012	11,225	14,551	18,413	经营活动现金流	375	657	397	944	1,053
货币资金	763	2,691	2,973	3,719	4,595	净利润	387	627	867	1,181	1,600
应收及预付	1,260	1,666	2,396	3,289	4,404	折旧摊销	20	41	46	61	79
存货	2,097	2,808	4,003	5,672	7,528	营运资金变动	-83	-33	-536	-326	-666
其他流动资产	92	1,847	1,853	1,870	1,885	其它	52	23	19	29	39
非流动资产	440	764	924	1,089	1,216	投资活动现金流	-158	-1,935	-180	-197	-177
长期股权投资	4	48	48	48	48	资本支出	-153	-116	-181	-201	-181
固定资产	186	395	494	624	712	投资变动	-5	-1,822	0	0	0
在建工程	131	8	58	88	118	其他	0	3	2	3	4
无形资产	39	39	51	56	65	筹资活动现金流	-84	3,205	65	0	0
其他长期资产	79	273	273	273	273	银行借款	213	0	0	0	0
资产总计	4,652	9,776	12,149	15,641	19,629	股权融资	11	3,489	65	0	0
流动负债	2,794	3,884	5,326	7,636	10,024	其他	-308	-284	0	0	0
短期借款	65	0	0	0	0	现金净增加额	116	1,933	282	747	876
应付及预收	930	1,196	1,738	2,439	3,253	期初现金余额	619	735	2,691	2,973	3,719
其他流动负债	1,800	2,689	3,587	5,197	6,771	期末现金余额	735	2,669	2,973	3,719	4,595
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	3,534	5,136						
归属母公司股东权益	1,746	5,872	6,805	7,987	9,589						
少数股东权益	-11	-27	-28	-29	-30						
负债和股东权益	4,652	9,776	12,149	15,641	19,629						

利润表					
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	-67	-67	-83
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	1,218	1,660
营业外收支	62	17	25	25	25
利润总额	451	647	913	1,243	1,685
所得税	64	20	46	62	84
净利润	387	627	867	1,181	1,600
少数股东损益	-8	-16	-1	-1	-2
归属母公司净利润	394	643	868	1,182	1,602
EBITDA	405	587	865	1,206	1,649
EPS (元)	7.57	5.95	5.02	6.83	9.26

主要财务比率

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%	37.2%	36.2%
归母净利润增长	59.3%	63.0%	35.0%	36.2%	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%	96.5%	105.4%
流动比率	1.51	2.32	2.11	1.91	1.84
速动比率	0.73	1.55	1.32	1.12	1.05
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	9.26
每股经营现金流	7.20	6.08	2.29	5.46	6.09
每股净资产	33.52	54.32	39.34	46.17	55.43
估值比率					
P/E	89.43	108.01	95.76	70.31	51.89
P/B	20.20	11.82	12.22	10.41	8.67
EV/EBITDA	85.66	113.71	92.68	65.84	47.64

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：高级分析师，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。
- 汪家豪：高级研究员，美国约翰霍普金斯大学金融学硕士，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。