

业绩略超预期，HJT 设备龙头强者恒强

——光伏设备系列报告

事件

公司 2022 年前三季度营业收入 30.16 亿元，同比增加 38.01%，归母净利润 6.87 亿元，同比增加 50.62%。其中，Q3 单季度实现营业收入 12.55 亿元，同比增加 32.67%，归母净利润 2.91 亿元，同比增加 42.50%。

简评

业绩略超预期，订单饱满业绩增长无虞

Q3 业绩保持快速增长。受益于光伏行业持续高景气，下游电池厂商积极扩产，公司太阳能电池生产设备销售持续增长，带动收入规模持续扩大，2022Q3 实现营收 12.55 亿元，同比增长 32.67%。考虑到订单的交付、确认周期，我们判断批量异质结整线设备订单将逐步进入收入确认期，为后续收入增长提供充足的保障。

盈利能力相对稳定，费用管控能力较强。公司 Q3 单季度毛利率为 36.70%，同比下降 1.48pct，环比下降 2.93pct，毛利率略有下降主要由于订单结构变化带来的波动，目前利润率仍处于合理区间，整体盈利能力保持稳定。从费用端来看，2022Q3 期间费用率合计为 14.21%，同比下降 1.82pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 5.52%、3.04%、10.79%、-5.14%，同比分别-0.58、-0.41、+3.65、-4.48pct，除研发费用率同比提升外，其余费用率均同比下降，且财务费用率由于汇兑收益影响显著下降 4.48pct，表明公司整体费用管控能力较强，规模优势进一步凸显。**归结到利润端的表现**，2022Q3 公司实现归母净利润 2.91 亿元，同比增长 42.50%，单季度净利率 22.33%，同比增长 1.27pct，净利率稳定在历史较高水平。

在手订单饱满，回款情况良好。2022Q3 末公司存货为 41.14 亿元，合同负债 34.70 亿元，较 2021 年底分别大幅增长 46.50%、44.25%，印证公司在手订单饱满，未来业绩增长有保障。目前销售回款状况良好，现金流持续增加，前三季度经营性净现金流为 6.26 亿元，同比增长 52.44%。

迈为股份 (300751.SZ)

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

18616875823

SAC 执证编号:S1440519080001

SFC 中央编号:BOU764

夏纾雨

xiashuyu@csc.com.cn

13601688112

SAC 执证编号:S1440521120002

发布日期：2022 年 10 月 27 日

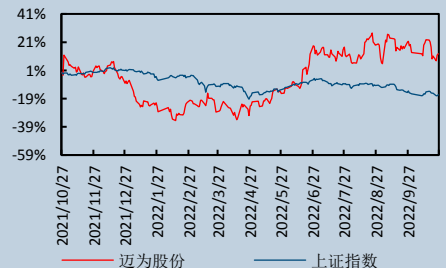
当前股价：480.50 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-3.32/-0.44	1.58/9.30	-32.19/-15.28
12 月最高/最低价 (元)		765.00/282.40
总股本 (万股)		17,301.15
流通 A 股 (万股)		11,822.68
总市值 (亿元)		831.32
流通市值 (亿元)		568.08
近 3 月日均成交量 (万)		153.39
主要股东		
周剑		22.33%

股价表现



相关研究报告

【中信建投专用设备】迈为股份
2022-09-05 (300751):华晟 HJT 大单落地，设备龙头地位稳固——业绩设备系列报告

异质结降本增效持续突破，设备龙头订单份额超预期

异质结降本增效路径明确，迈为不断取得突破成果。异质结电池降本提效路线明确：提效维度主要包括微晶化、工艺优化等；降本维度主要包括硅片薄片化、降银耗（钢板印刷、SMBB、银包铜、电镀铜等）、低钢化无钢化、设备降本等方式。迈为作为 HJT 设备龙头玩家持续引领行业技术进步，根据公司公众号披露，2022 年 8 月迈为采用低镉含量的 TCO 工艺结合 SunDrive 公司的铜电镀栅线，在全尺寸 M6 单晶硅异质结电池上取得了 25.94% 的光电转换效率；2022 年 9 月迈为利用其最新一代的量产双面微晶设备完成 PEVCD 工艺，采用 PVD 新型 TCO 工艺，同时结合 SunDrive 公司无种子层直接电镀铜工艺，实现了 26.41% 的转换效率。

异质结下游扩产加速，全年落地规模有望超 30GW。我们统计了目前异质结电池项目的产能规划情况，总量已超过 200GW，项目储备丰富。从落地情况来看，随着年内 GW 级别项目落地实现量产带来示范效应，叠加异质结行业降本增效持续推进，我们预计全年扩产落地规模 30GW 以上，有望超出年初预期。

HJT 设备龙头地位稳固，2022 年迈为市占率超预期。2021 年全市场 HJT 设备招标 8.1GW，迈为获得 5.8GW 订单，市占率约 72%。从 2022 年情况来看，迈为已获得信实工业、爱康光电、华晟新能源、润海新能源、金刚玻璃等多个 HJT 设备大额订单，我们预计公司份额或进一步提升至八成以上，市占率超预期，龙头地位更加稳固。

投资建议：预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 46.85、75.76、116.52 亿元，同比分别增长 51.34%、61.73%、53.80%；归母净利润分别为 9.40、15.74、24.30 亿元，同比分别增长 46.30%、67.40%、54.39%，对应 PE 分别为 88.4、52.8、34.2 倍，维持“买入”评级。

风险提示：①下游异质结电池扩产不及预期的风险：异质结电池片技术的全面产业化仍有赖于产业链的进一步降本增效。若异质结降本增效进程不及预期，将导致异质结电池技术面临无法取得产业化所需的效率优势和成本优势风险，下游扩产节奏可能因此放缓，对公司经营和未来发展带来影响。

②验收周期长导致的经营业绩波动的风险：公司的主营业务产品太阳能电池生产设备具有单价较高、安装调试较为复杂、验收周期长等特点。公司需要待客户端产品验收后才确认收入，而验收条件可能受客户新建项目进度、整线联调、客户技术工艺改进等因素影响，具有一定不确定性。

图表1：公司重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,285.44	3,095.39	4,684.59	7,576.19	11,652.09
YoY(%)	58.96	35.44	51.34	61.73	53.80
净利润(百万元)	394.43	642.80	940.44	1,574.28	2,430.49
YoY(%)	59.34	62.97	46.30	67.40	54.39
毛利率(%)	34.02	38.30	39.41	39.56	39.74
净利率(%)	17.26	20.77	20.08	20.78	20.86
ROE(%)	22.59	10.95	14.25	20.14	25.07
EPS(摊薄/元)	2.28	3.72	5.44	9.10	14.05
P/E(倍)	210.76	129.33	88.40	52.81	34.20
P/B(倍)	47.60	14.16	12.60	10.64	8.57

资料来源：公司公告，中信建投

分析师介绍

吕娟

董事总经理，上海区域总监，高端制造组组长&首席分析师，机械行业首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所任机械首席分析师，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所任董事总经理、副所长、机械首席分析师。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。

夏纾雨

中信建投证券机械行业研究员，复旦大学世界经济硕士，覆盖光伏设备、风电设备、通用基础件、油服设备、核电设备等方向，2021 年加入中信建投证券。

研究助理

籍星博

15301601623

jixingbo@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5% 之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10% 之间
弱于大市		相对跌幅 10% 以上	

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2106 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路 6003 号荣超商务
 中心 B 座 22 层
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk