

迈为股份(300751.SZ)

HJT设备持续确认收入，泛半导体业务加速推进

推荐（维持）

股价：107.09元

主要数据

行业	电力设备及新能源
公司网址	www.maxwell-gp.com
大股东/持股	周剑/22.14%
实际控制人	周剑,王正根
总股本(百万股)	279
流通A股(百万股)	193
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	299
流通A股市值(亿元)	207
每股净资产(元)	26.45
资产负债率(%)	69.3

行情走势图



证券分析师

皮秀
投资咨询资格编号
S1060517070004
PIXIU809@pingan.com.cn

研究助理

苏可
一般证券从业资格编号
S1060122050042
suke904@pingan.com.cn



事项：

公司发布 2023 年年报和 2024 年一季报。2023 年公司实现营业收入 80.89 亿元，同比增长 94.99%；归母净利润 9.14 亿元，同比增长 6.03%；扣非后归母净利润 8.57 亿元，同比增长 7.51%。2024 年一季度，公司实现营业收入 22.18 亿元，同比增长 91.80%；归母净利润 2.60 亿元，同比增长 17.79%；扣非后归母净利润 2.20 亿元，同比增长 13.73%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 11 元（含税），不送红股，不以资本公积金转增股本。

平安观点：

■ **营收高速增长，行业竞争加剧且成本费用前置影响净利润增速，2024Q1 盈利水平有所改善。**2023 年，随着公司发出设备陆续验收，且异质结设备占公司收入比重持续提升，公司实现营收高增 94.99%，其中 Q4 营收高增 163.23%。受行业竞争加剧及成本费用前置的影响，2023 年公司净利润增速快速下滑，全年归母净利润同比增长 6.03%，增速较上年的 34.09% 明显放缓，其中二、三季度归母净利润同比下行，四季度实现 14.46% 增长。利润率方面，由于客户持续降本需求，公司丝印整线设备毛利率有较大下降，同时 HJT 设备前期产线改造迭代较多、制造端尚未产生规模效应，随着 HJT 设备商务拓展销售费用快速增加、研发费用维持高位，公司毛利率与净利率较 2022 年分别下滑 7.8 和 9.06 个百分点，达到 30.51% 和 10.81%；其中 Q4 毛利率 27.05%，同比下滑 10.3 个百分点，净利率 6.91%，同比下滑 7.19 个百分点。2024 年一季度，公司营收维持 91.80% 的高速增长，归母净利润增速提升至 17.79%；盈利水平略有改善，毛利率与净利率分别较 2023 提升 0.42 和 0.03 个百分点。预计随着后续 HJT 等高价值量设备在公司营收占比中进一步提升、HJT 产线调试与满产爬坡周期缩短、制造端规模效应和公司降本成效持续显现，公司盈利水平有望继续改善。

■ **HJT 设备接单持续扩充，NBB、钢网等新技术应用放量可期。**2023 年以来，公司推进与璩升科技、华晟新能源等客户接单，随着新单签订和客户预付款增加，2023 年末公司合同负债达到 84.55 亿元，同比高增 96.34%，

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,148	8,089	11,758	15,326	18,914
YOY(%)	34.0	95.0	45.4	30.3	23.4
净利润(百万元)	862	914	1,282	1,734	2,225
YOY(%)	34.1	6.0	40.3	35.2	28.3
毛利率(%)	38.3	30.5	31.5	32.0	32.5
净利率(%)	20.8	11.3	10.9	11.3	11.8
ROE(%)	13.4	12.8	15.7	18.1	19.5
EPS(摊薄/元)	3.09	3.27	4.59	6.21	7.97
P/E(倍)	34.7	32.7	23.3	17.2	13.4
P/B(倍)	4.6	4.2	3.7	3.1	2.6

2024Q1 末增至 88.90 亿元；在产品和发出商品快速增加，2023 年末公司存货达到 107.81 亿元，同比高增 102.26%，其中发出商品占比为 67.50%，2024Q1 末存货增至 110.97 亿元。2023 年以来，HJT 技术产业化加速推进，公司开发了第二代无主栅技术 NBB 及其串焊设备，可将银浆耗量减少 30%以上，在提升组件功率及可靠性的同时，进一步降低了制造成本。公司与华晟新能源签署战略合作框架协议，华晟将在三年内向迈为分期释放不低于 20GW 高效异质结太阳能 NBB 组件串焊设备需求订单，首期 5.4GW NBB 串焊设备合同已于 2023 年 9 月签订。后续，公司将继续推动前置焊接 NBB、钢网、低银含浆料及其他降本增效新技术量产导入。

- **持续加码研发投入，发力泛半导体领域推进多层次立体化业务布局。**2023 年，公司研发投入 7.63 亿元，同比增长 56.25%；研发费用率约 9.44%，截至 2023 年末公司累计取得了 344 项专利及 134 项软件著作权，持续加码研发投入。公司积极研发包括 HJT、钙钛矿等新一代太阳能电池技术，并加快推进珠海“迈为半导体装备项目”以及吴江“迈为泛半导体装备”项目，依托真空、激光、精密装备三方面技术研发，瞄准光伏、显示面板、半导体封装等设备市场，形成多层次立体化的业务布局。凭借优异产品性能，公司的显示面板相关产品已在京东方、深天马、维信诺等行业知名企业得到应用，半导体封装相关产品成功导入长电科技、华天科技、三安光电等国内主流封测厂商。公司自主研发的 Micro LED 核心制程设备——巨量转移设备已成功供货天马新型显示研究院，近期已向天马顺利交付了第 2 台 OLED 柔性屏弯折激光切割 (Bending Cut) 设备，应用于其第 6 代柔性 AMOLED 产线。
- **投资建议。**考虑到 HJT 电池扩产进度低于预期、前期设备产线改造与调试成本相对较高、公司泛半导体业务尚待放量，我们调整 2024-2025 年盈利预测并新增 2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年公司归母净利润为 12.82、17.34、22.25 亿元（2024-2025 年预测原值为 19.72、29.39 亿元），EPS 分别为 4.59、6.21、7.97 元，动态 PE 为 23.3、17.2、13.4 倍。公司为 HJT 设备龙头，持续引领 HJT 降本增效并加强钙钛矿及叠层设备研发，同时积极发力显示面板、半导体封装等泛半导体领域，长期发展潜力显著，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示。**（1）行业受电力消纳和贸易政策等因素影响，下游装机需求不及预期。（2）HJT 降本增效快速不及预期，下游扩产招标进度较慢。（3）设备市场竞争加剧，且设备验收周期长或导致经营业绩波动风险。（4）公司泛半导体、电镀铜、钙钛矿等业务研发与商业化推进不及预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	19503	24911	32233	39941
现金	3322	2854	3906	5372
应收票据及应收账款	3357	4880	6360	7849
其他应收款	90	129	168	207
预付账款	611	888	1157	1428
存货	10781	14689	19006	23284
其他流动资产	1342	1471	1635	1800
非流动资产	3714	3567	3294	3026
长期投资	57	59	62	64
固定资产	898	1377	1805	1548
无形资产	271	257	243	230
其他非流动资产	2488	1873	1183	1183
资产总计	23217	28478	35526	42967
流动负债	15208	19654	25547	31443
短期借款	416	0	0	0
应付票据及应付账款	4822	5818	7527	9221
其他流动负债	9970	13836	18020	22222
非流动负债	951	770	576	389
长期借款	816	634	440	254
其他非流动负债	135	135	135	135
负债合计	16160	20423	26122	31832
少数股东权益	-62	-110	-174	-257
股本	279	279	279	279
资本公积	4166	4166	4166	4166
留存收益	2674	3719	5133	6947
归属母公司股东权益	7119	8164	9578	11392
负债和股东权益	23217	28478	35526	42967

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	734	549	1729	2212
净利润	875	1235	1670	2143
折旧摊销	102	299	426	420
财务费用	-64	33	14	1
投资损失	-22	-20	-20	-20
营运资金变动	-263	-1014	-376	-346
其他经营现金流	107	16	16	16
投资活动现金流	-1876	-148	-148	-148
资本支出	1407	150	150	150
长期投资	-449	0	0	0
其他投资现金流	-2833	-298	-298	-298
筹资活动现金流	815	-869	-529	-598
短期借款	215	-416	0	0
长期借款	732	-182	-194	-186
其他筹资现金流	-132	-271	-335	-412
现金净增加额	-326	-468	1052	1466

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8089	11758	15326	18914
营业成本	5621	8055	10421	12767
税金及附加	38	54	69	87
营业费用	667	952	1241	1513
管理费用	197	270	352	435
研发费用	763	1035	1341	1655
财务费用	-64	33	14	1
资产减值损失	-28	-24	-31	-39
信用减值损失	-90	-119	-155	-192
其他收益	196	126	126	126
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	22	20	20	20
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	967	1362	1845	2372
营业外收入	6	14	14	14
营业外支出	0	2	2	2
利润总额	973	1374	1858	2384
所得税	99	139	188	242
净利润	875	1235	1670	2143
少数股东损益	-39	-48	-65	-83
归属母公司净利润	914	1282	1734	2225
EBITDA	1011	1707	2298	2805
EPS (元)	3.27	4.59	6.21	7.97

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	95.0	45.4	30.3	23.4
营业利润(%)	17.6	40.8	35.5	28.5
归属于母公司净利润(%)	6.0	40.3	35.2	28.3
获利能力				
毛利率(%)	30.5	31.5	32.0	32.5
净利率(%)	11.3	10.9	11.3	11.8
ROE(%)	12.8	15.7	18.1	19.5
ROIC(%)	36.2	31.5	32.0	37.6
偿债能力				
资产负债率(%)	69.6	71.7	73.5	74.1
净负债比率(%)	-29.6	-27.6	-36.9	-46.0
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.3
速动比率	0.5	0.4	0.4	0.5
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	3.0	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	1.46	1.82	1.82	1.82
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	3.27	4.59	6.21	7.97
每股经营现金流(最新摊薄)	2.63	1.97	6.20	7.93
每股净资产(最新摊薄)	25.50	29.25	34.31	40.81
估值比率				
P/E	32.7	23.3	17.2	13.4
P/B	4.2	3.7	3.1	2.6
EV/EBITDA	32.7	15.8	11.3	8.8

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层