



迈为股份 (300751.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

信用减值导致利润短期承压，九宫格

战略稳步推进

业绩简评

2024年8月28日，公司发布2024年半年报。24H1公司实现营业收入48.69亿元，同比+69.74%；实现归母净利润4.61亿元，同比+8.63%；其中Q2实现营业收入26.51亿元，同比+54.84%；实现归母净利润2.01亿元，同比-1.31%，主要由于上半年计提资产减值所致，业绩符合预期。

经营分析

盈利回升势头初现，应收账款管控良好：公司上半年实现毛利率30.95%，较2023年底提升0.44pct，其中太阳能电池成套生产设备毛利率为31.18%，较2023年底提升0.87PCT，我们预计随着公司HJT整线设备陆续进入批量验收阶段，公司毛利率将持续回升；在市场最为关注的HJT设备订单履约方面，根据公司中报披露，与公司签订重大合同的HJT厂商，如华晟、金刚等，回款进度均已达到70%及以上，公司大额应收账款风险在可控范围内，进一步打消市场担忧。

GW级方案引领HJT产业化加速到来，半导体、显示领域再获突破：在光伏领域，公司年内推出GW级异质结电池解决方案，通过大产能、大片化、薄片化、半片化、微晶化制程，进一步提升太阳能电池的转换效率、良率、产能，同时降低生产成本，4月下旬交付头部客户，6月初首片电池下线，后续数据值得期待；在半导体先进封装领域，公司成功开发出半导体晶圆研抛一体设备等多款新产品，截至8月中旬，公司半导体晶圆激光开槽设备累计订单突破百台，主要客户包括长电科技、华天科技、佰维存储等半导体封装领域知名企业；在显示领域，8月初公司自主研发的最新一代Micro LED激光剥离设备和巨量转移设备成功完成样品验证，顺利交付至新型显示领域头部企业，随着公司半导体、显示产品技术逐渐成熟、获得客户认可，后续收入贡献有望提升。

盈利预测、估值与评级

根据公司在手订单及最新业务进展，下调公司2024-2026年盈利分别至10.25 (-23%) / 12.00 (-15%) / 15.01 (-14%) 亿元，对应EPS为3.67/4.30/5.38元，当前股价对应PE分别为21.7/18.5/14.8倍，维持“买入”评级。

风险提示

订单确认不及预期；订单需求不及预期；新业务开拓不及预期。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：79.60元

相关报告：

- 《迈为股份公司点评：业绩符合预期，光伏、半导体业务持续扩张》，2024.4.24
- 《迈为股份公司点评：Q3业绩符合预期，HJT下游放量可期》，2023.10.24



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,148	8,089	10,872	10,058	10,405
营业收入增长率	34.01%	94.99%	34.41%	-7.48%	3.45%
归母净利润(百万元)	862	914	1,025	1,200	1,501
归母净利润增长率	34.09%	6.03%	12.15%	17.05%	25.09%
摊薄每股收益(元)	4.952	3.275	3.671	4.297	5.375
每股经营性现金流净额	4.91	2.71	-0.70	6.94	8.00
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.36%	12.84%	13.25%	14.19%	16.04%
P/E	83.17	39.55	21.68	18.53	14.81
P/B	11.11	5.08	2.87	2.63	2.38

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	3,095	4,148	8,089	10,872	10,058	10,405
增长率		34.0%	95.0%	34.4%	-7.5%	3.4%
主营业务成本	-1,910	-2,559	-5,621	-7,445	-6,747	-6,717
%销售收入	61.7%	61.7%	69.5%	68.5%	67.1%	64.6%
毛利	1,186	1,589	2,468	3,426	3,312	3,688
%销售收入	38.3%	38.3%	30.5%	31.5%	32.9%	35.4%
营业税金及附加	-18	-24	-38	-43	-40	-42
%销售收入	0.6%	0.6%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-197	-305	-667	-870	-805	-832
%销售收入	6.4%	7.4%	8.2%	8.0%	8.0%	8.0%
管理费用	-92	-138	-197	-217	-201	-208
%销售收入	3.0%	3.3%	2.4%	2.0%	2.0%	2.0%
研发费用	-331	-488	-763	-924	-855	-884
%销售收入	10.7%	11.8%	9.4%	8.5%	8.5%	8.5%
息税前利润 (EBIT)	547	634	803	1,372	1,411	1,721
%销售收入	17.7%	15.3%	9.9%	12.6%	14.0%	16.5%
财务费用	27	99	64	-36	-64	-57
%销售收入	-0.9%	-2.4%	-0.8%	0.3%	0.6%	0.5%
资产减值损失	-49	-25	-119	-223	-35	-11
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	2	36	22	22	22	22
%税前利润	0.4%	4.4%	2.2%	1.9%	1.6%	1.3%
营业利润	630	822	967	1,135	1,333	1,675
营业利润率	20.4%	19.8%	12.0%	10.4%	13.3%	16.1%
营业外收支	17	14	6	6	6	6
税前利润	647	837	973	1,141	1,339	1,681
利润率	20.9%	20.2%	12.0%	10.5%	13.3%	16.2%
所得税	-20	-12	-99	-137	-161	-202
所得税率	3.1%	1.5%	10.1%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	627	824	875	1,004	1,179	1,480
少数股东损益	-16	-37	-39	-21	-21	-21
归属于母公司的净利润	643	862	914	1,025	1,200	1,501
净利率	20.8%	20.8%	11.3%	9.4%	11.9%	14.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	627	824	875	1,004	1,179	1,480
少数股东损益	-16	-37	-39	-21	-21	-21
非现金支出	89	94	242	354	197	220
非经营收益	-25	-85	-24	174	120	132
营运资金变动	-33	23	-337	-1,726	441	400
经营活动现金净流	657	855	755	-195	1,937	2,232
资本开支	-116	-693	-1,452	-314	-424	-434
投资	-1,822	432	-449	0	0	0
其他	3	36	25	22	22	22
投资活动现金净流	-1,935	-225	-1,876	-292	-402	-412
股权募资	3,489	102	38	0	0	0
债权募资	-165	301	1,085	1,489	-386	258
其他	-119	-352	-309	-519	-628	-760
筹资活动现金净流	3,205	51	815	969	-1,013	-502
现金净流量	1,933	720	-305	482	522	1,318

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,691	3,546	3,322	3,803	4,324	5,641
应收款项	1,524	2,291	3,447	3,097	2,683	2,581
存货	2,808	5,330	10,781	10,199	9,049	8,824
其他流动资产	1,988	1,693	1,953	2,063	2,020	2,054
流动资产	9,012	12,860	19,503	19,162	18,076	19,100
%总资产	92.2%	88.5%	84.0%	83.4%	81.6%	81.6%
长期投资	133	419	920	920	920	920
固定资产	403	713	2,196	2,532	2,795	3,010
%总资产	4.1%	4.9%	9.5%	11.0%	12.6%	12.9%
无形资产	53	230	330	335	341	358
非流动资产	764	1,667	3,714	3,808	4,076	4,307
%总资产	7.8%	11.5%	16.0%	16.6%	18.4%	18.4%
资产总计	9,776	14,527	23,217	22,970	22,152	23,407
短期借款	9	230	594	1,759	949	782
应付款项	1,291	3,060	4,999	4,366	3,920	3,867
其他流动负债	2,585	4,634	9,616	7,923	7,241	7,410
流动负债	3,884	7,923	15,208	14,047	12,109	12,060
长期贷款	0	80	811	1,236	1,660	2,085
其他长期负债	47	94	140	36	33	33
负债	3,931	8,098	16,160	15,319	13,802	14,177
普通股股东权益	5,872	6,452	7,119	7,734	8,454	9,354
其中：股本	108	174	279	279	279	279
未分配利润	1,383	2,083	2,697	3,312	4,032	4,932
少数股东权益	-27	-23	-62	-83	-104	-125
负债股东权益合计	9,776	14,527	23,217	22,970	22,152	23,407

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	5.946	4.952	3.275	3.671	4.297	5.375
每股净资产	54.318	37.066	25.511	27.701	30.279	33.504
每股经营现金净流	6.079	4.915	2.706	-0.698	6.942	7.997
每股股利	1.000	1.500	1.500	1.600	1.700	1.800
回报率						
净资产收益率	10.95%	13.36%	12.84%	13.25%	14.19%	16.04%
总资产收益率	6.58%	5.93%	3.94%	4.46%	5.42%	6.41%
投入资本收益率	9.05%	9.27%	8.53%	11.34%	11.33%	12.52%
增长率						
主营业务收入增长率	35.44%	34.01%	94.99%	34.41%	-7.48%	3.45%
EBIT增长率	42.00%	16.02%	26.72%	70.72%	2.83%	22.02%
净利润增长率	62.97%	34.09%	6.03%	12.15%	17.05%	25.09%
总资产增长率	110.14%	48.60%	59.82%	-1.06%	-3.56%	5.66%
资产管理能力						
应收账款周转天数	86.2	99.0	84.7	75.0	70.0	65.0
存货周转天数	468.8	580.3	523.1	500.0	490.0	480.0
应付账款周转天数	132.1	159.8	176.4	150.0	148.0	146.0
固定资产周转天数	46.6	40.9	39.5	30.6	42.2	48.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-74.82%	-65.49%	-40.35%	-22.73%	-31.68%	-40.13%
EBIT利息保障倍数	-20.3	-6.4	-12.5	38.6	22.1	30.2
资产负债率	40.21%	55.74%	69.60%	66.69%	62.31%	60.57%

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	1	2	6	10	38
增持	0	1	2	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.33	1.25	1.29	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

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。

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，而不应视本报告为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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究