

迈为股份(300751.SZ)

减值致Q2业绩承压，HJT新技术与非光伏业务加速推进

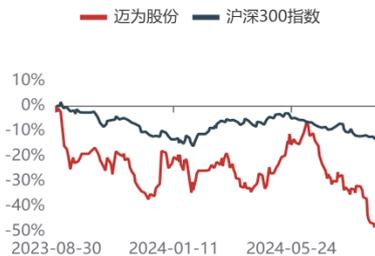
推荐（维持）

股价：80.71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/22.13%
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)	225
流通A股市值(亿元)	156
每股净资产(元)	26.08
资产负债率(%)	70.4

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
苏可	投资咨询资格编号 S1060524050002 suke904@pingan.com.cn



事项：

公司发布2024年半年报，上半年实现营业收入48.69亿元，同比增长69.74%；归母净利润4.61亿元，同比增长8.63%；扣非后归母净利润4.05亿元，同比增长6.00%。二季度，公司实现营收26.51亿元，同比增长54.84%，环比增长19.50%；归母净利润2.01亿元，同比下降1.31%，环比下降22.73%；扣非后归母净利润1.85亿元，同比下降1.93%，环比下降15.88%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利5元（含税）。

平安观点：

- **营收较快增长，减值拖累二季度利润。**2024年以来，随着公司发出设备陆续验收，且高价值量异质结设备占公司收入比重持续提升，公司营收实现较快增长，2024H1营收同比增长69.74%，其中Q2营收增长54.84%。随着较高利润率的异质结设备收入占比提升，公司24H1毛利率较2023年提升0.44个百分点达到30.95%，其中24Q2较Q1略有提升。2024H1公司期间费用率18.64%，其中Q2费用率为17.19%。2024Q2公司资产、信用减值损失合计2.24亿元，同比/环比分别增加2.03/2.19亿元，受减值影响24Q2公司净利润同环比下行，24Q2净利率较Q1下降3.29个百分点至7.55%。当前下游电池组件企业经营承压，公司审慎计提减值对当期业绩形成一定拖累，整体运营较为稳健。
- **HJT设备签单继续扩充，GW级大产能设备、NBB、钢网/镍网等新技术应用有望放量。**2024年以来，公司持续推进与客户设备签单，随着新单签订和客户预付款增加，2024H1末公司合同负债达到88.12亿元，同比增长32.30%，维持历史高位。在产品 and 发出商品快速增加，2024H1末公司存货达到109.83亿元，同比增长19.86%，其中发出商品占比为66.32%。2024H1，公司向通威全球创新研发中心提供了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、产能并降低了生产成本。公司开发的第二代无主栅技术NBB及其串焊设备，去除电池的全部主栅线，

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,148	8,089	11,263	13,388	14,679
YOY(%)	34.0	95.0	39.2	18.9	9.6
净利润(百万元)	862	914	1,099	1,367	1,559
YOY(%)	34.1	6.0	20.3	24.3	14.1
毛利率(%)	38.3	30.5	31.2	31.0	31.0
净利率(%)	20.8	11.3	9.8	10.2	10.6
ROE(%)	13.4	12.8	13.9	15.4	15.7
EPS(摊薄/元)	3.09	3.27	3.94	4.89	5.58
P/E(倍)	26.2	24.7	20.5	16.5	14.5
P/B(倍)	3.5	3.2	2.9	2.5	2.3

可将银浆耗量减少 30%以上，且在焊接工序即形成有效的焊接合金层。后续，公司海外订单有望放量，并将持续推动 GW 级 HJT 大产能设备、NBB、钢网/镍网、低银含浆料等新技术量产导入，助力客户降本增效。

- **持续加码研发投入，非光伏领域订单量有望较快增长。**2024H1，公司研发投入 4.19 亿元，同比增长 47.24%；研发费用率约 8.61%，持续加码研发投入。截至 2024H1 末公司累计取得了 482 项专利及 135 项软件著作权，并在国际顶级学术期刊 NATURE ENERGY、Joule 多次发表光伏电池技术的研究论文，推动异质结技术产学研一体化发展。公司在保持太阳能电池生产设备优势的基础上，积极拓展新领域，相继研制了显示面板核心设备、半导体封装核心设备。根据公司微信公众号 8 月消息，公司自主研发的新一代 Micro LED 激光剥离设备(LLO)和 Micro LED 巨量转移设备(LMT)成功完成样品验证，顺利交付至新型显示领域头部企业；公司半导体晶圆激光开槽设备累计订单已成功突破百台，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。未来，公司非光伏业务有望见成效。
- **投资建议。**考虑到下游电池组件客户盈利承压，减值风险或提升，以及当前 HJT 电池扩产力度偏弱，公司泛半导体业务尚待放量，我们调整 2024-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年公司归母净利润为 10.99、13.67、15.59 亿元(预测原值为 12.82、17.34、22.25 亿元)，EPS 分别为 3.94、4.89、5.58 元，动态 PE 为 20.5、16.5、14.5 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发展，随着公司设计的 1.2GW 产能异质结整线设备实现规模化应用，预计将为客户在用电、场地等方面带来更为显著的综合成本收益；同时公司积极在显示面板、半导体封装等泛半导体领域发力，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) 若 HJT 降本增效快速不及预期，下游扩产招标进度或较慢。(3) 设备市场竞争加剧，下游电池组件客户经营承压，公司设备验收周期较长，或导致经营业绩波动风险。(4) 公司光伏及泛半导体业务研发与商业化推进不及预期的风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	19503	23845	28416	31700
现金	3322	2617	3310	4262
应收票据及应收账款	3357	4674	5556	6092
其他应收款	90	124	147	161
预付账款	611	850	1011	1108
存货	10781	14132	16847	18472
其他流动资产	1342	1448	1546	1605
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	27412	31709	34726
流动负债	15208	18853	22434	24599
短期借款	416	0	0	0
应付票据及应付账款	4822	5597	6672	7316
其他流动负债	9970	13256	15762	17283
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	19623	23010	24988
少数股东权益	-62	-103	-154	-212
股本	279	279	279	279
资本公积	4166	4166	4166	4166
留存收益	2674	3447	4408	5504
归属母公司股东权益	7119	7892	8853	9950
负债和股东权益	23217	27412	31709	34726

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	401	1457	1752
净利润	875	1058	1316	1501
折旧摊销	102	299	426	420
财务费用	-64	34	16	4
投资损失	-22	-20	-20	-20
营运资金变动	-263	-986	-296	-168
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	-958	-615	-652
短期借款	215	-416	0	0
长期借款	732	-182	-194	-186
其他筹资现金流	-132	-360	-421	-466
现金净增加额	-326	-705	693	951

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8089	11263	13388	14679
营业成本	5621	7749	9237	10129
税金及附加	38	51	60	68
营业费用	667	890	1071	1174
管理费用	197	259	308	338
研发费用	763	980	1165	1277
财务费用	-64	34	16	4
资产减值损失	-28	-45	-37	-30
信用减值损失	-90	-237	-187	-149
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	1165	1452	1658
营业外收入	6	14	14	14
营业外支出	0	2	2	2
利润总额	973	1178	1464	1670
所得税	99	119	148	169
净利润	875	1058	1316	1501
少数股东损益	-39	-41	-51	-58
归属母公司净利润	914	1099	1367	1559
EBITDA	1011	1511	1906	2093
EPS (元)	3.27	3.94	4.89	5.58

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	95.0	39.2	18.9	9.6
营业利润(%)	17.6	20.5	24.6	14.2
归属于母公司净利润(%)	6.0	20.3	24.3	14.1
获利能力				
毛利率(%)	30.5	31.2	31.0	31.0
净利率(%)	11.3	9.8	10.2	10.6
ROE(%)	12.8	13.9	15.4	15.7
ROIC(%)	36.2	27.0	25.7	27.8
偿债能力				
资产负债率(%)	69.6	71.6	72.6	72.0
净负债比率(%)	-29.6	-25.5	-33.0	-41.2
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	3.94	4.89	5.58
每股经营现金流(最新摊薄)	2.63	1.44	5.22	6.27
每股净资产(最新摊薄)	25.49	28.26	31.70	35.62
估值比率				
P/E	24.7	20.5	16.5	14.5
P/B	3.2	2.9	2.5	2.3
EV/EBITDA	32.7	13.1	10.0	8.6

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±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±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。

免责条款：

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

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

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