

研究所:

证券分析师: 李航 S0350521120006

lih11@ghzq.com.cn

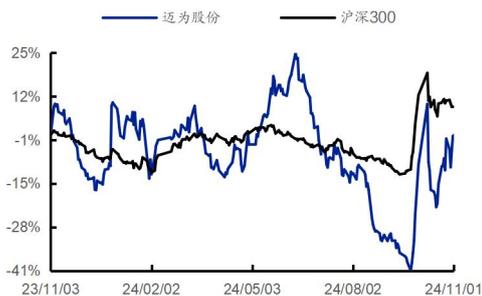
证券分析师: 邱迪 S0350522010002

qiud@ghzq.com.cn

## 业绩符合预期, HJT 产业化进程有望加速

### ——迈为股份 (300751) 2024 年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/11/01

表现	1M	3M	12M
迈为股份	9.6%	13.3%	-0.4%
沪深 300	-3.2%	13.8%	8.9%

市场数据

2024/11/01

当前价格 (元)	116.13
52 周价格区间 (元)	68.51-147.50
总市值 (百万)	32,447.30
流通市值 (百万)	22,454.02
总股本 (万股)	27,940.50
流通股本 (万股)	19,335.24
日均成交额 (百万)	794.05
近一月换手 (%)	3.99

## 事件:

10 月 28 日, 迈为股份发布三季报: 2024 年前三季度公司实现营收 78 亿元, 同比+52%; 归母净利润 7.6 亿元, 同比+6%; 其中 24Q3 营收 29.0 亿元, 同比+29%, 环比+9%; 归母净利润 3.0 亿元, 同比+3%, 环比+48%; 扣非归母净利润 2.8 亿元, 同比+1%, 环比+52%; 毛利率 30.2%, 同比-2.1pct, 环比-0.8pct; 净利率 13.1%, 同比+0.7pct, 环比+5.5pct。

## 投资要点:

- 收入环比保持增长, HJT 确收进度放缓** 2024Q3 公司毛利率 30.2%, 我们预计毛利率环比下滑主要系 HJT 确收进度放缓, 单季度 HJT 收入占比重回 50% 以下。根据研究员测算, 公司三季度 HJT 毛利率约 34%, 环比保持向上, HJT 盈利持续改善。预计随着后续海外订单加速确认、零部件国产化加速, HJT 产品及公司综合毛利率将环比持续改善。
- 期间费率环比持续下降, 信用减值风险整体可控** 公司 2024Q3 期间费率 16.2%, 环比-1.0pct, 持续创两年来新低。我们认为费率降低超预期主要系公司精简人员及营收规模扩大效果。Q3 信用减值 0.95 亿元, 我们预计系公司应收账款提升后的组合计提提升。截至 2024Q3, 公司应收账款 36.38 亿元, 环比提升 46%。截至 2024H1, 公司 1 年期以上应收账款比例 13.6%, 低于光伏电池设备行业平均水平, 我们预计公司信用减值风险整体可控。
- 电池龙头引领, HJT 产业化进程有望加速** 2024 年 9 月 6 日, 光伏电池龙头企业通威股份公布其 1GW HJT 中试线电池平均效率超过 25.25%, 组件批次平均功率已达 744.3W, 其领先的 HJT+0BB+THL 技术兼具高效、高功率、高可靠优势, 三效叠加以撬开 HJT 规模化量产大门。下游电池龙头企业引领下, HJT 产业化进程有望加速。
- 盈利预测和投资评级** 公司是 HJT 设备龙头, 看好公司充分受益于 HJT 产业化加速。我们预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 100、134、157 亿元; 2024-2026 年归母净利润分别为 11、18、23 亿元, 当前股价对应 2024-2026 年 PE 29、18、14 倍, 首次覆盖,

给予“买入”评级。

- **风险提示** 1) 光伏需求增长不及预期; 2) 新增订单不及预期; 3) 订单确认进度不及预期; 4) 信用减值风险; 5) 新技术进展不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8089	10038	13387	15655
增长率(%)	95	24	33	17
归母净利润(百万元)	914	1108	1843	2274
增长率(%)	6	21	66	23
摊薄每股收益(元)	3.27	3.96	6.60	8.14
ROE(%)	13	14	20	21
P/E	39.36	29.30	17.60	14.27
P/B	5.08	4.18	3.54	2.95
P/S	4.47	3.23	2.42	2.07
EV/EBITDA	34.09	22.76	13.56	10.43

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：迈为股份盈利预测表

证券代码:	300751				股价:	116.13				投资评级:	买入				日期:	2024/11/01			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	13%	14%	20%	21%	EPS	3.29	3.96	6.60	8.14										
毛利率	31%	32%	34%	35%	BVPS	25.51	27.77	32.77	39.32										
期间费率	10%	10%	10%	10%	<b>估值</b>														
销售净利率	11%	11%	14%	15%	P/E	39.36	29.30	17.60	14.27										
<b>成长能力</b>					P/B	5.08	4.18	3.54	2.95										
收入增长率	95%	24%	33%	17%	P/S	4.47	3.23	2.42	2.07										
利润增长率	6%	21%	66%	23%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
总资产周转率	0.43	0.40	0.43	0.41	营业收入	8089	10038	13387	15655										
应收账款周转率	4.31	3.92	4.19	4.08	营业成本	5621	6785	8794	10214										
存货周转率	0.70	0.59	0.60	0.56	营业税金及附加	38	50	67	78										
<b>偿债能力</b>					销售费用	667	823	1084	1252										
资产负债率	70%	72%	75%	73%	管理费用	197	201	254	282										
流动比	1.28	1.23	1.20	1.21	财务费用	-64	-20	-19	-34										
速动比	0.51	0.49	0.45	0.47	其他费用/(-收入)	763	944	1232	1440										
					<b>营业利润</b>	<b>967</b>	<b>1184</b>	<b>1964</b>	<b>2423</b>										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	6	0	0	1										
现金及现金等价物	4252	4432	5413	6700	<b>利润总额</b>	<b>973</b>	<b>1185</b>	<b>1964</b>	<b>2424</b>										
应收款项	3057	4388	5679	6118	所得税费用	99	118	196	242										
存货净额	10781	12362	17046	19303	<b>净利润</b>	<b>875</b>	<b>1066</b>	<b>1767</b>	<b>2182</b>										
其他流动资产	1413	1560	2105	2270	少数股东损益	-39	-41	-76	-92										
<b>流动资产合计</b>	<b>19503</b>	<b>22742</b>	<b>30244</b>	<b>34392</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>914</b>	<b>1108</b>	<b>1843</b>	<b>2274</b>										
固定资产	875	1476	2021	2555															
在建工程	1320	1202	1240	1344	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
无形资产及其他	1461	1628	1734	1829	<b>经营活动现金流</b>	<b>755</b>	<b>569</b>	<b>2216</b>	<b>2703</b>										
长期股权投资	57	75	83	95	净利润	914	1108	1843	2274										
<b>资产总计</b>	<b>23217</b>	<b>27122</b>	<b>35323</b>	<b>40214</b>	少数股东损益	-39	-41	-76	-92										
短期借款	416	534	711	882	折旧摊销	123	201	287	404										
应付款项	4822	6004	8541	9240	公允价值变动	0	0	0	0										
合同负债	8455	9571	13552	15713	营运资金变动	-337	-914	-35	-93										
其他流动负债	1514	2311	2495	2620	<b>投资活动现金流</b>	<b>-1876</b>	<b>-705</b>	<b>-895</b>	<b>-1074</b>										
<b>流动负债合计</b>	<b>15208</b>	<b>18420</b>	<b>25299</b>	<b>28455</b>	资本支出	-1452	-767	-976	-1135										
长期借款及应付债券	811	811	811	811	长期投资	-449	2	11	-1										
其他长期负债	140	235	235	235	其他	25	59	69	63										
<b>长期负债合计</b>	<b>951</b>	<b>1046</b>	<b>1046</b>	<b>1045</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>815</b>	<b>377</b>	<b>-320</b>	<b>-332</b>										
<b>负债合计</b>	<b>16160</b>	<b>19466</b>	<b>26345</b>	<b>29501</b>	债务融资	1085	755	178	170										
股本	279	279	279	279	权益融资	38	19	0	0										
股东权益	7057	7656	8978	10713	其它	-309	-396	-497	-503										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>23217</b>	<b>27122</b>	<b>35323</b>	<b>40214</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>-305</b>	<b>200</b>	<b>1001</b>	<b>1297</b>										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【电新小组介绍】

李航，首席分析师，曾先后就职于广发证券、西部证券等，新财富最佳分析师新能源和电力设备领域团队第五，卖方分析师水晶球新能源行业前五，新浪财经金麒麟电力设备及新能源最佳分析师团队第四，上证报最佳新能源电力设备分析师第三等团队核心成员。

邱迪，联席首席分析师，中国矿业大学（北京）硕士，电力电子与电气传动专业，4年证券从业经验，曾任职于明阳智能资本市场部、华创证券等，主要覆盖新能源发电、储能等方向。

## 【分析师承诺】

李航，邱迪，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。