

# 迈为股份 (300751)

## 关注美国本土光伏扩产&国内先进产能布局加速，看好 HJT 设备龙头出海

买入 (维持)

2024 年 11 月 07 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002  
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 李文意

执业证书: S0600524080005  
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4148	8089	11842	16355	21835
同比 (%)	34.01	94.99	46.40	38.11	33.51
归母净利润 (百万元)	861.95	913.90	1,210.34	1,806.58	2,518.42
同比 (%)	34.09	6.03	32.44	49.26	39.40
EPS-最新摊薄 (元/股)	3.08	3.27	4.33	6.47	9.01
P/E (现价&最新摊薄)	39.03	36.81	27.79	18.62	13.36

### 投资要点

#### ■ 美国本土光伏自建产能布局有望加速，HJT 是美国市场最优解。

关注美国本土光伏产能新建带来的投资新机遇。2024 年美国新增光伏装机预计 43GW，同比+34%，且集中式光伏装机占比 60%-70%，是高溢价优质市场。中美光伏制造最大区别是成本要素不同，中国光伏制造环节 PK 的是渠道销售&成本控制&规模效应&政府关系，然而美国生产成本中人工成本是中国的 6-7 倍，最重要变量是人工&厂房&运营成本。相比较 TOPCon，HJT 可降低 20%的碳排放(全流程低温工艺)、节约 30-40%的用电量(工序少&低温工艺)、节约 60%的人工数量(仅 4 道工序)、节约 20%的用水量，因此是最适合美国本土扩产的光伏技术路线。

此外 TOPCon 在美国面临专利问题，近期美国太阳能电池板制造商 First Solar 表示自身拥 TOPCon 晶体硅技术专利，并正在调查竞争对手的侵权行为，其 TOPCon 专利覆盖了包括美国、加拿大、墨西哥、中国、马来西亚、越南、日本及澳大利亚在内的多个重要市场，且这些专利的有效期限将延续至 2030 年，在此期间，任何未经授权使用该技术的行为都可能构成侵权。

因此我们看好 HJT 整线设备龙头迈为股份的出海新机遇，且在 2025 年 5 月 31 日之前，中国光伏设备出口均免关税 (30%)，我们认为今年年底前，美国本土扩产订单会加速，设备商海外订单有望在 2024Q4 加速落地。

#### ■ 国内一体化龙头先进产能布局加速，先进产能扩产首先利好先进设备。

2024 年 10 月 30 日，通威股份光伏技术中心宣布，210 异质结组件最高输出功率达到 776.2W，光电转换效率达到 24.99%。自 2023 年以来，通威已 9 次刷新 HJT 组件功率、效率世界纪录。目前行业分歧点主要在于下一代技术是 HJT 还是 TBC，我们认为 BC 路线的问题在于双面率较低，而 HJT 钝化效果最优、采用 OBB 技术也能够实现低遮挡，同时其温度系数低和双面率高在大电站应用中更具优势，HJT 大规模产业化的前提条件为成本与 TOPCon 持平、组件功率至少超出 25W 以上，HJT 的两大量产条件已基本实现，大规模扩产在即。

#### ■ 盈利预测与投资评级：迈为股份作为 HJT 整线设备龙头受益于 HJT 电池加速扩产，长期泛半导体领域布局打开成长空间。我们维持公司 2024-2026 年的归母净利润预测为 12/18/25 亿元，对应当前股价 PE 为 28/19/13 倍，维持“买入”评级。

#### ■ 风险提示：下游扩产不及预期，新品拓展不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	120.40
一年最低/最高价	68.51/147.50
市净率(倍)	4.52
流通 A 股市值(百万元)	23,279.63
总市值(百万元)	33,640.36

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	26.66
资产负债率(% ,LF)	68.43
总股本(百万股)	279.41
流通 A 股(百万股)	193.35

### 相关研究

《迈为股份(300751): 2024 年三季度报点评: Q3 减值环比大幅收窄，看好 HJT 产业化及半导体&显示业务放量》  
2024-10-27

《迈为股份(300751): 获首批回购增持贷款专项资金，看好优质设备龙头长期发展》  
2024-10-21

迈为股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>19,503</b>	<b>26,925</b>	<b>35,981</b>	<b>47,175</b>	<b>营业总收入</b>	<b>8,089</b>	<b>11,842</b>	<b>16,355</b>	<b>21,835</b>
货币资金及交易性金融资产	4,252	7,862	10,748	14,224	营业成本(含金融类)	5,621	8,106	10,928	14,451
经营性应收款项	3,967	6,525	8,766	11,703	税金及附加	38	59	82	109
存货	10,781	11,992	15,867	20,588	销售费用	667	1,007	1,374	1,791
合同资产	0	0	0	0	管理费用	197	355	474	611
其他流动资产	503	546	600	660	研发费用	763	1,184	1,619	2,140
<b>非流动资产</b>	<b>3,714</b>	<b>3,745</b>	<b>3,721</b>	<b>3,574</b>	财务费用	(64)	6	8	8
长期股权投资	57	69	77	87	加:其他收益	196	237	164	109
固定资产及使用权资产	898	1,528	1,801	1,843	投资净收益	22	0	0	0
在建工程	1,320	710	405	207	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	271	270	270	270	减值损失	(119)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	59	59	59	59	<b>营业利润</b>	<b>967</b>	<b>1,362</b>	<b>2,034</b>	<b>2,835</b>
其他非流动资产	1,108	1,108	1,108	1,108	营业外净收支	6	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>23,217</b>	<b>30,670</b>	<b>39,702</b>	<b>50,749</b>	<b>利润总额</b>	<b>973</b>	<b>1,362</b>	<b>2,034</b>	<b>2,835</b>
<b>流动负债</b>	<b>15,208</b>	<b>21,503</b>	<b>28,807</b>	<b>37,445</b>	减:所得税	99	204	305	425
短期借款及一年内到期的非流动负债	594	217	197	177	<b>净利润</b>	<b>875</b>	<b>1,158</b>	<b>1,729</b>	<b>2,410</b>
经营性应付款项	4,822	7,486	10,303	13,328	减:少数股东损益	(39)	(52)	(78)	(109)
合同负债	8,455	12,194	16,439	21,740	<b>归属母公司净利润</b>	<b>914</b>	<b>1,210</b>	<b>1,807</b>	<b>2,518</b>
其他流动负债	1,337	1,606	1,868	2,199	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.27	4.33	6.47	9.01
非流动负债	951	951	951	951	EBIT	881	1,131	1,878	2,733
长期借款	811	811	811	811	EBITDA	1,004	1,316	2,116	3,002
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.51	31.55	33.18	33.82
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	11.30	10.22	11.05	11.53
其他非流动负债	135	135	135	135	收入增长率(%)	94.99	46.40	38.11	33.51
<b>负债合计</b>	<b>16,160</b>	<b>22,455</b>	<b>29,759</b>	<b>38,396</b>	归母净利润增长率(%)	6.03	32.44	49.26	39.40
归属母公司股东权益	7,119	8,330	10,136	12,655					
少数股东权益	(62)	(114)	(193)	(301)					
<b>所有者权益合计</b>	<b>7,057</b>	<b>8,215</b>	<b>9,944</b>	<b>12,353</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>23,217</b>	<b>30,670</b>	<b>39,702</b>	<b>50,749</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	755	4,202	3,120	3,617	每股净资产(元)	25.51	29.85	36.32	45.35
投资活动现金流	(1,876)	(216)	(214)	(122)	最新发行在外股份(百万股)	279	279	279	279
筹资活动现金流	815	(376)	(20)	(20)	ROIC(%)	10.41	10.85	15.80	19.12
现金净增加额	(305)	3,610	2,887	3,475	ROE-摊薄(%)	12.84	14.53	17.82	19.90
折旧和摊销	123	185	238	269	资产负债率(%)	69.60	73.21	74.95	75.66
资本开支	(1,452)	(205)	(205)	(113)	P/E(现价&最新股本摊薄)	36.81	27.79	18.62	13.36
营运资本变动	(337)	2,859	1,154	939	P/B(现价)	4.72	4.03	3.31	2.66

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>