

2024年12月05日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

HJT 整线设备龙头，受益 HJT 产业化加速

—迈为股份（300751.SZ）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

分析师：张涵 S1050521110008
zhanghan3@cfsc.com.cn
联系人：罗笛箫 S1050122110005
luodx@cfsc.com.cn

基本数据

2024-12-05

当前股价（元）	117.42
总市值（亿元）	328
总股本（百万股）	279
流通股本（百万股）	193
52周价格范围（元）	69.15-145.96
日均成交额（百万元）	361.1

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ HJT 整线设备龙头，受益 HJT 产业化加速

HJT 整线设备龙头，GW 级设备推向市场。公司 HJT 电池整线设备的全球市占率高达 70%，于 2022 年率先推出单线年产 600MW 整线设备，于 2024 年进一步升级至 GW 级，通过大产能、大片化、薄片化、半片化、微晶化制程，提升了电池转换效率和良率，降低了生产和运营成本，目前公司 GW 级整线设备已交付行业领军客户，并顺利实现首片电池下线。

HJT 持续降本增效，需求逐步起量，产业化有望加速。功率方面，目前 HJT 组件主流功率已提升至 720W，行业最优功率已突破 740W，9 月通威股份公布其 1GW HJT 中试线数据，电池平均效率超 25.25%，周平均 A 级率达 99%，组件批次平均功率达 744.3W。成本方面，据 SOLARZOOM 测算，当前 HJT 电池与主流技术路线的成本差距在同等规模下已缩小至 0.04~0.05 元/W，随着规模效应显现及 OBB、银包铜/铜电镀、全开口网版等技术导入，成本有望继续下降。需求方面，据 SOLARZOOM 不完全统计，截至 9 月初，今年已有 10.33GW 的 HJT 产品招标，同比大幅增长，越来越多央国企大型招标为 HJT 设立单独标段，终端市场认可度向暖，公司部分客户已接近满产且订单持续增多。我们认为，在龙头企业引领下，HJT 已越来越接近组件功率领先 TOPCon 30W 且非硅成本与 TOPCon 打平状态，产业化有望加速，国内大规模扩产在即，公司作为 HJT 整线设备龙头有望率先受益。另外，公司高度重视 HJT 技术在海外的推广，近期有望取得突破。

■ 扩展面板、泛半导体领域，新产品持续推出

在保持光伏设备优势的基础上，公司积极拓展面板、半导体领域设备，包括 OLED 柔性屏激光切割设备、MLED 全线自动化设备解决方案、半导体晶圆封装设备等，相关业务有望实现快速增长。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 111.47、142.38、169.76 亿元，EPS 分别为 3.88、5.77、6.83 元，当前股价对应 PE 分别为 30.2、20.3、17.2 倍，看好公司作为 HJT 整线设备龙头受益于 HJT 产业化加速，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

HJT 扩产进度不及预期风险、光伏装机需求不及预期风险、竞争加剧风险、海外推广不及预期风险、原材料价格波动风险、汇率波动风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	8,089	11,147	14,238	16,976
增长率（%）	95.0%	37.8%	27.7%	19.2%
归母净利润（百万元）	914	1,085	1,613	1,910
增长率（%）	6.0%	18.7%	48.6%	18.4%
摊薄每股收益（元）	3.27	3.88	5.77	6.83
ROE（%）	13.0%	14.0%	18.3%	19.0%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	3,322	3,569	4,279	5,354
应收款	3,148	4,338	5,541	6,606
存货	10,781	14,892	19,008	22,654
其他流动资产	2,252	2,752	3,258	3,705
流动资产合计	19,503	25,552	32,085	38,319
非流动资产:				
金融类资产	930	930	930	930
固定资产	875	788	709	638
在建工程	1,320	1,320	1,320	1,320
无形资产	271	257	243	231
长期股权投资	57	57	57	57
其他非流动资产	1,191	1,191	1,191	1,191
非流动资产合计	3,714	3,613	3,521	3,437
资产总计	23,217	29,165	35,606	41,756
流动负债:				
短期借款	416	416	416	416
应付账款、票据	4,822	6,874	9,045	11,104
其他流动负债	1,514	1,514	1,514	1,514
流动负债合计	15,208	20,457	25,860	30,780
非流动负债:				
长期借款	811	811	811	811
其他非流动负债	140	140	140	140
非流动负债合计	951	951	951	951
负债合计	16,160	21,409	26,811	31,731
所有者权益				
股本	279	279	279	279
股东权益	7,057	7,756	8,795	10,025
负债和所有者权益	23,217	29,165	35,606	41,756

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	875	1038	1543	1827
少数股东权益	-39	-47	-69	-82
折旧摊销	75	101	92	83
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-155	-553	-422	-239
经营活动现金净流量	755	540	1143	1589
投资活动现金净流量	-1876	88	79	71
筹资活动现金净流量	1368	-339	-504	-597
现金流量净额	247	288	718	1,063

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8,089	11,147	14,238	16,976
营业成本	5,621	7,712	9,843	11,732
营业税金及附加	38	52	67	79
销售费用	667	892	1,139	1,358
管理费用	197	256	327	390
财务费用	-64	-33	-43	-51
研发费用	763	1,003	1,281	1,528
费用合计	1,562	2,118	2,705	3,225
资产减值损失	-28	-35	-13	-13
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	22	35	20	20
营业利润	967	1,145	1,705	2,021
加: 营业外收入	6	14	14	14
减: 营业外支出	0	4	2	2
利润总额	973	1,155	1,717	2,033
所得税费用	99	117	174	206
净利润	875	1,038	1,543	1,827
少数股东损益	-39	-47	-69	-82
归母净利润	914	1,085	1,613	1,910

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	95.0%	37.8%	27.7%	19.2%
归母净利润增长率	6.0%	18.7%	48.6%	18.4%
盈利能力				
毛利率	30.5%	30.8%	30.9%	30.9%
四项费用/营收	19.3%	19.0%	19.0%	19.0%
净利率	10.8%	9.3%	10.8%	10.8%
ROE	13.0%	14.0%	18.3%	19.0%
偿债能力				
资产负债率	69.6%	73.4%	75.3%	76.0%
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	2.6	2.6	2.6	2.6
存货周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
每股数据(元/股)				
EPS	3.27	3.88	5.77	6.83
P/E	35.9	30.2	20.3	17.2
P/S	4.1	2.9	2.3	1.9
P/B	4.6	4.2	3.7	3.2

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5 年证券行业研究经验，曾获得 2022 年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。