

整体业绩稳定, 盈利持续高增长。公司 2022 年实现营收 41.48 亿元, 同比增长 34.01%, 归母净利润 8.62 亿元, 同比增长 34.09%, 毛利率 38.31%, 较 2021 年保持略有增长, 业绩整体符合预期。其中, 22Q4 实现营收 11.32 亿元, 同比增长 24.43%, 归母净利润 1.75 亿元, 同比下降 6.30%, 毛利率 37.35%。同时, 公司发布 2023 年一季度报告, 23Q1 实现营收 11.57 亿元, 同比增长 38.64%, 归母净利润 2.21 亿元, 同比增长 22.80%。

具备 HJT 太阳能电池整线设备供应能力。下游 HJT 电池厂商扩产招标提速, 22 年以来, 公司与华晟、印度信实工业、东方日升、金刚玻璃爱康、润海等客户已签订相应异质结设备订单。通过自主研发陆续突破核心工艺环节非晶硅薄膜沉积、TCO 膜沉积所需的 PECVD 设备和 PVD 设备, 并通过参股子公司吸收引进日本 YAC 的制绒清洗技术, 从而实现了 HJT 电池设备的整线供应能力。公司自主研发的“HJT2.0 异质结电池 PECVD 量产设备”获国家能源局首台套, 并成功升级了微晶异质结高效电池量产设备, 当前, 公司已经确认了 HJT 电池整线设备的订单收入, 后续将进一步推动异质结技术的降本增效, 该业务将为公司利润增长提供新的增长点。

国内首家第 6 代 AMOLED 设备成功研发企业。公司的显示面板相关产品已在京东方、深天马、维信诺等行业知名企业得到应用。公司柔性屏弯折激光切割设备已获京东方第 6 代 AMOLED 生产线项目两套订单, 为全球知名的手机品牌制造高端显示屏。公司为国内首家成功研制该款设备的企业。

继续加码半导体领域。公司拟以自有资金及自筹资金 21 亿元, 投资建设珠海“迈为半导体装备项目”, 计划用地 210 亩, 该项目将推进公司在半导体领域的业务。半导体封装相关产品成功导入三安光电、长电科技、捷捷微电等国内主流封测厂商。

公司始终重视研发, 不断增加研发力度。22 年公司研发支出 4.88 亿元, 同比增长 47.43%, 近三年 CAGR 为 71.46%。持续引进国内外高端人才, 截至 22 年底, 研发人员共有 1262 人, 同比增长 40.38%, 组建了“HJT 高效太阳能电池实验室”、“组件技术实验室”、“分析检测中心”、“激光实验室”四大实验室, 累计取得了 257 项专利及 64 项软件著作权, 使得公司核心竞争力得到有效巩固与加强。

投资建议: 预计公司 2023-2025 年实现营收 70.34/100.51/143.77 亿元, 归母净利 14.86/21.56/30.57 亿元, 同比增 72.4%/45.1%/41.8%, 当前股价对应 PE 分别为 32/22/16 倍, 维持“推荐”评级。

风险提示: 光伏行业景气度下滑, 设备市场竞争加剧, 新项目实施风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4,148	7,034	10,051	14,377
增长率 (%)	34.0	69.6	42.9	43.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	862	1,486	2,156	3,057
增长率 (%)	34.1	72.4	45.1	41.8
每股收益 (元)	4.95	8.53	12.37	17.55
PE	55	32	22	16
PB	7.4	6.2	5.0	4.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 4 月 25 日收盘价)

推荐

维持评级
当前价格:
273.16 元

分析师 李哲

执业证书: S0100521110006

电话: 13681805643

邮箱: lizhe_yj@mszq.com

分析师 占豪

执业证书: S0100522090007

电话: 15216676817

邮箱: zhanhao@mszq.com

相关研究

1. 迈为股份 (300751.SZ) 公司事件点评: 半年报业绩符合预期, HJT 项目新签动能强劲 -2022/07/07
2. 迈为股份 (300751.SZ) 公司事件点评: 新签 4.8GW 异质结整线设备订单, 国产设备再出海
3. 迈为股份 (300751.SZ) 2021 年年报点评: 盈利能力持续提升, HJT 整线龙头空间大
4. 【民生机械】迈为股份 (300751) 21 年三季报点评: 盈利能力稳步提升, 业绩持续增长可期
5. 【民生机械】迈为股份 (300751) 21 年半年报点评: 业绩稳步增长, 定增助力 HJT 设备产能释放

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,148	7,034	10,051	14,377
营业成本	2,559	4,123	5,870	8,365
营业税金及附加	24	41	58	83
销售费用	305	528	754	1,078
管理费用	138	238	340	486
研发费用	488	774	1,106	1,581
EBIT	687	1,446	2,088	2,975
财务费用	-99	-26	-27	-38
资产减值损失	-4	-22	-10	-30
投资收益	36	33	47	67
营业利润	822	1,483	2,152	3,051
营业外收支	14	0	0	0
利润总额	837	1,483	2,152	3,051
所得税	12	61	89	126
净利润	824	1,422	2,063	2,926
归属于母公司净利润	862	1,486	2,156	3,057
EBITDA	755	1,531	2,194	3,119

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,546	4,061	4,999	6,495
应收账款及票据	2,239	3,581	5,117	7,276
预付款项	528	577	821	1,170
存货	5,330	7,249	10,341	14,721
其他流动资产	1,217	1,292	1,324	1,369
流动资产合计	12,860	16,760	22,602	31,032
长期股权投资	49	82	128	195
固定资产	465	536	593	646
无形资产	188	188	187	186
非流动资产合计	1,667	1,810	1,835	1,864
资产合计	14,527	18,570	24,438	32,895
短期借款	201	201	201	201
应付账款及票据	2,996	3,698	5,264	7,502
其他流动负债	4,726	6,631	9,234	13,074
流动负债合计	7,923	10,530	14,699	20,777
长期借款	80	320	320	320
其他长期负债	94	86	96	94
非流动负债合计	174	406	416	414
负债合计	8,098	10,936	15,115	21,192
股本	174	174	174	174
少数股东权益	-23	-87	-180	-311
股东权益合计	6,429	7,634	9,322	11,704
负债和股东权益合计	14,527	18,570	24,438	32,895

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	34.01	69.55	42.90	43.04
EBIT 增长率	14.37	110.48	44.41	42.49
净利润增长率	34.09	72.44	45.07	41.79
盈利能力 (%)				
毛利率	38.31	41.38	41.59	41.82
净利率	20.78	21.13	21.45	21.26
总资产收益率 ROA	5.93	8.00	8.82	9.29
净资产收益率 ROE	13.36	19.25	22.69	25.44
偿债能力				
流动比率	1.62	1.59	1.54	1.49
速动比率	0.86	0.83	0.76	0.72
现金比率	0.45	0.39	0.34	0.31
资产负债率 (%)	55.74	58.89	61.85	64.42
经营效率				
应收账款周转天数	121.04	110.56	110.56	110.56
存货周转天数	760.18	643.62	643.62	643.62
总资产周转率	0.34	0.43	0.47	0.50
每股指标 (元)				
每股收益	4.95	8.53	12.37	17.55
每股净资产	37.03	44.31	54.53	68.96
每股经营现金流	4.91	3.75	8.59	12.45
每股股利	1.50	2.15	3.12	4.43
估值分析				
PE	55	32	22	16
PB	7.4	6.2	5.0	4.0
EV/EBITDA	58.75	28.83	19.66	13.35
股息收益率 (%)	0.55	0.79	1.14	1.62

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	824	1,422	2,063	2,926
折旧和摊销	68	86	106	145
营运资金变动	23	-922	-750	-1,059
经营活动现金流	855	653	1,496	2,169
资本开支	-693	-57	-71	-102
投资	432	0	0	0
投资活动现金流	-225	-183	-71	-102
股权募资	102	0	0	0
债务募资	301	299	-87	0
筹资活动现金流	51	45	-487	-571
现金净流量	720	515	938	1,496

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026