



2023-05-12

公司点评报告

买入/维持

迈为股份(300751)

昨收盘: 269.85

电力设备 光伏设备

HJT 设备龙头，持续推进 HJT 降本增效

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	174/118
总市值/流通(百万元)	47,018/31,939
12 个月最高/最低(元)	542.85/257.07

相关研究报告:

迈为股份(300751)《21 年业绩符合预期, 半导体及显示面板布局顺利》--2022/03/10

迈为股份(300751)《上半年业绩符合预期, 异质结设备先发优势明显》--2021/07/01

迈为股份(300751)《业绩高增长, OLED 及异质结设备进展顺利》--2021/04/12

证券分析师: 崔文娟

电话: 021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520020001

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

事件: 公司发布 2022 年报及 2023 年一季报, 其中 2022 年实现营业收入 41.48 亿元, 同比增长 34.01%, 实现归母净利润 8.62 亿元, 同比增长 34.09%; 23 年一季度实现营业收入 11.51 亿元, 同比增长 38.64%, 实现归母净利润 2.21 亿元, 同比增长 22.80%。

一季度盈利能力短期承压。21 年及 22 年公司毛利率稳定, 步入 23 年, 根据公司公告, 部分受早期 HJT 几条 600MW 产线改造影响, 一季度公司毛利率较 22 年全年下滑 4.28pcts, 后续随着设备方案的完善, 影响也将逐步减少。期间费用率方面, 23 年一季度销售/管理/研发费用率分别较去年同期+2.16/-1.21/-1.38pcts, 部分系新进员工增长较快, 导致了一定费用前置, 后续有望随着规模效应凸显, 推动盈利能力提升。

受益光伏行业高景气度, 在手订单充足。当前行业内 N 型电池正大幅扩产, 公司 23 年一季度存货 67.84 亿元, 同比+107.39%, 合同负债 53.35 亿元, 同比+121.9%, 印证行业高景气度。此外, 公司去年就曾公告安徽华晟(7.2GW)、金刚羿德(4.8GW)、信实工业(4.8GW)三大订单, 在手订单充足。

公司持续推动 HJT 降本增效。根据公司公告, 22 年行业 HJT 落地近 30GW, 今年双面微晶、薄片化、银包铜、反光膜均进入量产阶段, 铜电镀、OBB 将进入中试的阶段, HJT 的整个产业化的落地预计 50-60GW。同时, 公司作为 HJT 领先设备厂商, 持续致力于降本增效, 根据公司公告, 公司判断异质结在技术上已经具备跟 P 型打平的基础, 量产上根据客户反馈今年 Q2 末-Q3 异质结能跟 P 型打平, 同时客户反馈今年异质结电池量产效率有望超过 25.5%。

盈利预测与投资建议: 预计 2023 年-2025 年公司营业收入分别为 72.74、102.3、144.07 亿元, 归母净利润分别为 14.21、20.19、28.91 亿元, 对应 PE 33/23/16 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 新产品推广不及预期, 下游需求不及预期, 同业竞争格局恶化等。

■ 盈利预测和财务指标:

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4148.25	7274.04	10230.39	14406.66
(+/-%)	34.01%	75.35%	40.64%	40.82%
归母净利润(百万元)	861.92	1420.73	2019.32	2890.58
(+/-%)	34.09%	64.83%	42.13%	43.15%
摊薄每股收益(元)	4.99	8.15	11.59	16.59
市盈率(PE)	82.53	32.72	23.02	16.08

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4148	7274	10230	14407
%同比增速	34%	75%	41%	41%
营业成本	2559	4538	6415	9073
毛利	1589	2736	3815	5334
%营业收入	38%	38%	37%	37%
税金及附加	24	42	59	83
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	305	473	634	836
%营业收入	7%	7%	6%	6%
管理费用	138	240	322	432
%营业收入	3%	3%	3%	3%
研发费用	488	800	1125	1585
%营业收入	12%	11%	11%	11%
财务费用	-99	-58	-52	-101
%营业收入	-2%	-1%	-1%	-1%
资产减值损失	-4	-7	-10	-13
信用减值损失	-22	-28	-36	-47
其他收益	78	199	271	349
投资收益	36	23	43	78
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	1
营业利润	822	1426	1993	2866
%营业收入	20%	20%	19%	20%
营业外收支	14	31	21	22
利润总额	837	1457	2014	2888
%营业收入	20%	20%	20%	20%
所得税费用	12	91	72	109
净利润	824	1366	1942	2779
%营业收入	20%	19%	19%	19%
归属于母公司的净利润	862	1421	2019	2891
%同比增速	34%	65%	42%	43%
少数股东损益	-37	-55	-78	-111
EPS (元/股)	4.99	8.15	11.59	16.59

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	4.99	8.15	11.59	16.59
BVPS	37.07	43.98	53.64	67.61
PE	82.53	32.72	23.02	16.08
PEG	2.42	0.50	0.55	0.37
PB	11.11	6.07	4.97	3.95
EV/EBITDA	90.65	29.57	19.99	14.36
ROE	13%	19%	22%	25%
ROIC	10%	17%	20%	23%

资料来源: WIND, 太平洋证券

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3546	3227	5714	5520
交易性金融资产	974	974	974	974
应收账款及应收票据	2239	3997	4464	4656
存货	5330	9034	11264	17443
预付账款	528	511	873	1376
其他流动资产	243	319	390	502
流动资产合计	12860	18062	23679	30471
长期股权投资	49	49	49	49
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	465	557	592	618
无形资产	188	251	322	416
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	103	103	103	103
其他非流动资产	862	925	843	760
资产总计	14527	19947	25587	32418
短期借款	201	201	201	201
应付票据及应付账款	2996	4568	6837	10300
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	155	203	312	465
应交税费	41	80	101	148
其他流动负债	4530	7140	8778	9600
流动负债合计	7923	12191	16230	20713
长期借款	80	76	71	95
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	94	94	94	94
负债合计	8098	12362	16395	20903
归属于母公司的所有者权益	6452	7663	9347	11781
少数股东权益	-23	-77	-155	-266
股东权益	6429	7585	9192	11515
负债及股东权益	14527	19947	25587	32418

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	855	138	2874	272
投资	432	0	0	0
资本性支出	-693	-244	-64	-81
其他	36	13	31	61
投资活动现金流净额	-225	-230	-34	-20
债权融资	301	-4	-5	24
股权融资	102	0	0	0
支付股利及利息	-164	-223	-348	-470
其他	-187	0	0	0
筹资活动现金流净额	51	-227	-353	-446
现金净流量	720	-319	2487	-194

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。