

# 迈为股份 (300751)

## 推出“质量回报双提升”行动方案，打造泛半导体领域高端装备制造制造商

买入 (维持)

2024年02月06日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002  
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 李文意

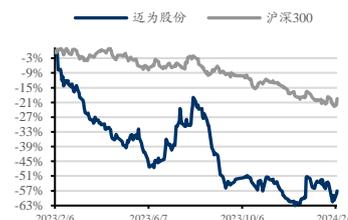
执业证书: S0600122080043  
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2,025E
营业总收入 (百万元)	3,095	4,148	7,299	11,167	15,844
同比	35.44%	34.01%	75.96%	52.99%	41.88%
归母净利润 (百万元)	642.80	861.92	1,081.52	1,956.09	3,037.61
同比	62.97%	34.09%	25.48%	80.87%	55.29%
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.30	3.09	3.87	7.01	10.88
P/E (现价&最新摊薄)	49.50	36.92	29.42	16.27	10.48

### 投资要点

- **聚焦公司发展,持续完善治理结构&信息披露等。**公司推出了五条具体举措, (1) 聚焦主业,致力于成为全球领先的“泛半导体领域高端装备制造制造商”:公司依托“真空技术、激光技术、精密装备技术”三大关键平台技术,聚焦“光伏、显示、半导体”三大高端装备领域; (2) 创新发展,打造世界级新能源装备技术基地:公司将以突破光伏高端装备制造技术为起点,进一步加强基础研究、关键技术的研究,加大创新投入,发挥科技创新主体作用,并将协同上下游产业链共同发展,凝聚一流的产业集群,打造世界级新能源装备技术基地; (3) 高质量发展,提升规范运作水平:不断夯实公司治理基础,健全内部控制制度; (4) 不忘初心,与投资者共享经营成果:坚持每年进行现金分红,股利支付率均超过 20%, 2022 年度更是达到 30%以上,并通过股份回购等方式与投资者共享发展成果; (5) 不断提升信息披露质量,坚持以投资者需求为导向。
- **迈为具备 HJT 电池设备整线供应能力,恒者恒强。**2023 年 HJT 新进入者数量持续高增,而传统大厂在 2024 年开始大规模扩产,因为对于跨界的新玩家而言,HJT 实现盈利即可布局 HJT,而头部企业尤其是具有大量 TOPCon 老产能的,HJT 单瓦净利润或投资回报不低于 TOPCon,才会布局 HJT。迈为股份的高市占率有望保持,我们认为迈为的设备在核心专利的布局非常完善,且通过存量产线反馈加速技术迭代,持续维持高市占率。
- **迈为积极布局显示&半导体封装设备。**(1) 显示 (OLED&MLED): 2017 年起迈为布局显示行业,推出 OLED G6 Half 激光切割设备、OLED 弯折激光切割设备等; 2020 年公司将业务延伸至新型显示领域,针对 Mini LED 推出晶圆隐切、裂片、刺晶巨转、激光键合等全套设备,针对 Micro LED 推出晶圆键合、激光剥离、激光巨转、激光键合和修复等全套设备,为 MLED 行业提供整线工艺解决方案。(2) 半导体封装: 公司推出半导体晶圆激光开槽、激光改质切割、刀轮切割、研磨等装备的国产化,并聚焦半导体泛切割、2.5D/3D 先进封装,提供封装工艺整体解决方案。
- **盈利预测与投资评级:** 公司为 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 2023-2025 年的归母净利润为 10.82/19.56/30.38 亿元,对应当前股价 PE 为 29/16/10 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)	114.01
一年最低/最高价	96.58/428.93
市净率(倍)	4.59
流通 A 股市值(百万元)	22,010.56
总市值(百万元)	31,821.42

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	24.86
资产负债率(% ,LF)	69.95
总股本(百万股)	279.11
流通 A 股(百万股)	193.06

### 相关研究

- 《迈为股份(300751): 向天马供应 Micro LED 巨量转移设备,泛半导体领域布局打开成长空间》  
2023-12-28
- 《迈为股份(300751): 2023 年三季度报点评: 费用前置影响 Q3 利润,看好 HJT 放量后的规模效应》  
2023-10-30

## 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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>12,860</b>	<b>18,842</b>	<b>27,053</b>	<b>37,989</b>	<b>营业总收入</b>	<b>4,148</b>	<b>7,299</b>	<b>11,167</b>	<b>15,844</b>
货币资金及交易性金融资产	4,520	7,034	9,509	13,602	营业成本(含金融类)	2,559	4,779	7,065	9,922
经营性应收款项	2,767	4,471	6,972	9,886	税金及附加	24	36	56	79
存货	5,330	7,070	10,258	14,135	销售费用	305	401	558	792
合同资产	0	0	0	0	管理费用	138	328	491	555
其他流动资产	243	267	313	366	研发费用	488	788	1,173	1,616
<b>非流动资产</b>	<b>1,667</b>	<b>1,803</b>	<b>1,915</b>	<b>1,915</b>	财务费用	(99)	6	8	8
长期股权投资	49	65	80	93	加:其他收益	78	219	335	475
固定资产及使用权资产	478	670	802	852	投资净收益	36	15	22	16
在建工程	248	174	137	72	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	188	190	192	194	减值损失	(25)	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	42	42	42	42	<b>营业利润</b>	<b>822</b>	<b>1,194</b>	<b>2,173</b>	<b>3,364</b>
其他非流动资产	662	662	662	662	营业外净收支	14	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>14,527</b>	<b>20,645</b>	<b>28,968</b>	<b>39,904</b>	<b>利润总额</b>	<b>837</b>	<b>1,194</b>	<b>2,173</b>	<b>3,364</b>
<b>流动负债</b>	<b>7,923</b>	<b>12,997</b>	<b>19,440</b>	<b>27,449</b>	减:所得税	12	149	293	437
短期借款及一年内到期的非流动负债	230	69	49	49	<b>净利润</b>	<b>824</b>	<b>1,044</b>	<b>1,880</b>	<b>2,927</b>
经营性应付款项	2,996	4,285	6,662	9,580	减:少数股东损益	(37)	(37)	(76)	(111)
合同负债	4,306	8,041	11,888	16,695	<b>归属母公司净利润</b>	<b>862</b>	<b>1,082</b>	<b>1,956</b>	<b>3,038</b>
其他流动负债	391	601	841	1,125	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.09	3.87	7.01	10.88
非流动负债	174	174	174	174	EBIT	687	966	1,824	2,880
长期借款	80	80	80	80	EBITDA	755	1,050	1,933	3,006
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.31	34.53	36.74	37.38
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	20.78	14.82	17.52	19.17
其他非流动负债	90	90	90	90	收入增长率(%)	34.01	75.96	52.99	41.88
<b>负债合计</b>	<b>8,098</b>	<b>13,171</b>	<b>19,614</b>	<b>27,623</b>	归母净利润增长率(%)	34.09	25.48	80.87	55.29
归属母公司股东权益	6,452	7,534	9,490	12,527					
少数股东权益	(23)	(60)	(136)	(247)					
<b>所有者权益合计</b>	<b>6,429</b>	<b>7,474</b>	<b>9,354</b>	<b>12,280</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>14,527</b>	<b>20,645</b>	<b>28,968</b>	<b>39,904</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	855	2,880	2,694	4,203	每股净资产(元)	37.07	43.28	54.52	71.97
投资活动现金流	(225)	(206)	(198)	(110)	最新发行在外股份(百万股)	279	279	279	279
筹资活动现金流	51	(161)	(20)	0	ROIC(%)	10.73	11.76	18.44	22.89
现金净增加额	720	2,514	2,476	4,093	ROE-摊薄(%)	13.36	14.36	20.61	24.25
折旧和摊销	68	84	108	126	资产负债率(%)	55.74	63.80	67.71	69.23
资本开支	(693)	(205)	(205)	(113)	P/E(现价&最新股本摊薄)	36.92	29.42	16.27	10.48
营运资本变动	23	1,766	728	1,166	P/B(现价)	3.08	2.63	2.09	1.58

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>