



## 增持 (维持)

所属行业: 机械设备  
当前价格(元): 539.10

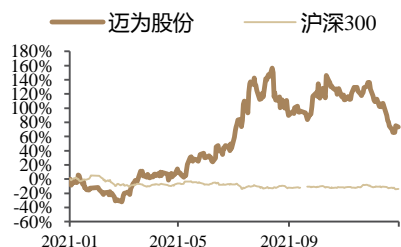
### 证券分析师

倪正洋  
资格编号: S0120521020003  
邮箱: nizy@tebon.com.cn

### 研究助理

杨云道  
邮箱: yangyx@tebon.com.cn

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-26.49	-19.45	-20.44
相对涨幅(%)	-21.18	-17.07	-17.10

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

### 相关研究

- 《光伏设备: N型电池迭代+设备换机+单GW投资额增加, 高市占率设备商率先享受行业红利》, 2022.1.6
- 《迈为股份(300751.SZ): 激光开槽设备交付长电科技, 看好半导体封装国产替代市场》, 2021.12.2
- 《迈为股份(300751.SZ): 研发效率铸就核心壁垒, 获新加坡REC 400MW HJT整线订单》, 2021.12.1

### 股票数据

总股本(百万股):	108.07
流通A股(百万股):	94.64
52周内股价区间(元):	211.42-796.83
总市值(百万元):	58,259.94
总资产(百万元):	6,492.48
每股净资产(元):	25.68

资料来源: 公司公告

# 迈为股份(300751.SZ): 21年业绩预增超市场预期, HJT收入加速确认

### 投资要点

- 事件:** 公司发布业绩预增公告, 预计21年归母净利润为5.8亿元-6.8亿元, 同比+47.1%-72.4%; 扣非归母净利润5.4亿元-6.4亿元, 同比+59.5%-89.1%。
- 大尺寸丝网印刷贡献主要利润, 丝印龙头PERC时代完美收官。** 2021年PERC丝网印刷仍占公司收入主要部分, 2020年下半年到2021年上半年, 受光伏电池大尺寸设备更新影响, 公司新签订单充裕, 同时大尺寸丝网印刷新品毛利率较高, 推动公司2021年收入、业绩快速放量。公司PERC丝网印刷设备市占率约70%, 在PERC时代交出完美答卷。随着PERC电池转化效率接近理论极限, 后续TOPCon、HJT等新技术接力, 在电极制备新技术放量前, 预计公司丝印设备订单仍将继续释放, 同时公司也在积极跟进电极制备新技术, 配合光伏行业降本增效。
- 从PERC丝印龙头走向HJT整线龙头, HJT整线订单助公司在手订单增长。** 根据订单到收入转化周期, 我们预计2019年公司交付的通威合肥250MW HJT产线, 以及2020年交付的华晟400MW HJT产线均在2021年确认收入, 按照早期4.5亿/GW投资额测算, 预计2021年公司收入结构中约3亿元属于HJT业务。我们预计2021年行业HJT招标规模近10GW, 公司市占率约70%, 以上订单大部分将在2022年及之后确认。从21年三季报可看出, 公司21Q3末合同负债22.0亿元, 较中报有所提升, 彰显了公司在手订单充裕, HJT新单逐步放量, 弥补2021年下半年PERC扩产收缩对订单带来的不利影响, 保障业绩持续高速释放。
- 收获半导体封装、面板等龙头客户激光设备订单, 关注泛半导体领域国产替代。** 依托图形印刷、真空、激光等平台化技术, 公司与长电科技、三安光电就半导体晶圆激光开槽设备先后签订了供货协议, 并与其他五家企业签订试用订单。除激光开槽设备以外, 公司半导体晶圆激光改质切割设备也已研发完成, 将进行产品验证。面板方面, 据国际招标网, 公司自2021年10月以来, 共中标京东方4项订单, 包括2台弯折切割机(1台绵阳、1台重庆), 1台激光打孔机(京东方重庆)、1项薄膜切割机设备改造(成都京东方)。半导体封装设备及面板Array, Cell端设备替代空间广阔, 有望成为HJT之后, 另一推动公司长期订单释放的增长点。
- 盈利预测与投资建议:** 因年报尚未发布, 仅考虑定增对22年业绩的部分影响, 暂不上调盈利预测, 预计2021-2023年公司归母净利润5.6/8.7/11.9亿元, 对应PE104/67/49x, 维持“增持”评级。
- 风险提示:** 光伏技术迭代不及预期, 新技术研发不及预期, 市场竞争加剧风险。

### 主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,438	2,285	3,157	4,625	6,088
(+/-)YOY(%)	82.5%	59.0%	38.1%	46.5%	31.6%
净利润(百万元)	248	394	562	874	1,190
(+/-)YOY(%)	44.8%	59.3%	42.4%	55.5%	36.2%
全面摊薄EPS(元)	2.29	3.65	5.20	8.09	11.01
毛利率(%)	33.8%	34.0%	38.8%	39.8%	40.0%
净资产收益率(%)	18.2%	22.6%	9.9%	13.7%	16.2%

资料来源: 公司年报(2019-2020), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润



## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(元)				
每股收益	3.65	5.20	8.09	11.01
每股净资产	16.16	52.69	59.11	67.80
每股经营现金流	3.47	4.25	6.37	9.47
每股股利	1.50	3.00	1.22	1.70
价值评估(倍)				
P/E	147.71	103.70	66.67	48.96
P/B	33.36	10.23	9.12	7.95
P/S	12.29	25.12	17.15	13.03
EV/EBITDA	67.91	123.45	79.35	56.80
股息率%	0.3%	0.6%	0.2%	0.3%
盈利能力指标(%)				
毛利率	34.0%	38.8%	39.8%	40.0%
净利润率	17.3%	17.8%	18.9%	19.5%
净资产收益率	22.6%	9.9%	13.7%	16.2%
资产回报率	8.5%	5.9%	7.6%	8.8%
投资回报率	17.4%	8.7%	12.1%	14.7%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	59.0%	38.1%	46.5%	31.6%
EBIT 增长率	79.6%	55.2%	55.8%	38.9%
净利润增长率	59.3%	42.4%	55.5%	36.2%
偿债能力指标				
资产负债率	62.7%	40.8%	44.8%	45.8%
流动比率	1.5	2.4	2.2	2.1
速动比率	0.7	1.6	1.4	1.3
现金比率	0.3	1.2	1.0	0.9
经营效率指标				
应收帐款周转天数	93.7	95.0	85.0	80.0
存货周转天数	507.7	540.0	490.0	450.0
总资产周转率	0.5	0.3	0.4	0.5
固定资产周转率	12.3	8.2	9.9	10.0

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	394	562	874	1,190
少数股东损益	-8	-8	-4	6
非现金支出	70	20	24	29
非经营收益	2	-12	-21	-38
营运资金变动	-83	-102	-185	-164
经营活动现金流	375	459	688	1,023
资产	-153	-88	-111	-141
投资	-5	0	0	0
其他	0	0	0	0
投资活动现金流	-158	-88	-111	-141
债权募资	213	0	0	0
股权募资	11	95	0	0
其他	-308	3,284	-187	-257
融资活动现金流	-84	3,379	-187	-257
现金净流量	116	3,751	390	626

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 1 月 17 日  
 资料来源：公司年报 (2019-2020)，德邦研究所

利润表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,285	3,157	4,625	6,088
营业成本	1,508	1,932	2,783	3,650
毛利率%	34.0%	38.8%	39.8%	40.0%
营业税金及附加	13	19	28	37
营业税金率%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	114	155	224	292
营业费用率%	5.0%	4.9%	4.9%	4.8%
管理费用	100	126	183	239
管理费用率%	4.4%	4.0%	4.0%	3.9%
研发费用	166	328	476	578
研发费用率%	7.3%	10.4%	10.3%	9.5%
EBIT	385	597	930	1,292
财务费用	14	3	-16	2
财务费用率%	0.6%	0.1%	-0.3%	0.0%
资产减值损失	-14	-9	-14	-18
投资收益	-0	0	0	0
营业利润	389	636	997	1,363
营业外收支	62	18	27	44
利润总额	451	654	1,024	1,407
EBITDA	405	607	940	1,302
所得税	64	100	155	211
有效所得税率%	14.1%	15.3%	15.1%	15.0%
少数股东损益	-8	-8	-4	6
归属母公司所有者净利润	394	562	874	1,190

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	763	4,514	4,904	5,530
应收账款及应收票据	1,196	1,514	2,027	2,418
存货	2,097	2,858	3,736	4,500
其它流动资产	156	168	189	207
流动资产合计	4,212	9,053	10,856	12,655
长期股权投资	4	4	4	4
固定资产	186	384	467	610
在建工程	131	14	51	79
无形资产	39	54	62	66
非流动资产合计	440	535	664	838
资产总计	4,652	9,588	11,520	13,493
短期借款	65	65	65	65
应付票据及应付账款	930	1,560	2,287	2,700
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	1,800	2,167	2,681	3,296
流动负债合计	2,794	3,791	5,033	6,061
长期借款	91	91	91	91
其它长期负债	31	31	31	31
非流动负债合计	122	122	122	122
负债总计	2,917	3,914	5,156	6,183
实收资本	52	147	147	147
普通股股东权益	1,746	5,694	6,388	7,328
少数股东权益	-11	-19	-24	-18
负债和所有者权益合计	4,652	9,588	11,520	13,493

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

倪正洋，2021年加入德邦证券，任研究所大制造组组长、机械行业首席分析师，拥有5年机械研究经验，1年高端装备产业经验，南京大学材料学学士、上海交通大学材料学硕士。2020年获得iFinD机械行业最具人气分析师，所在团队曾获机械行业2019年新财富第三名，2017年新财富第二名，2017年金牛奖第二名，2016年新财富第四名。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。