

2022 年 9 月 28 日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元)

656RMB

公司基本资讯

产业别	机械设备
A 股价(2022/9/28)	503.97
深证成指(2022/9/28)	11175.12
股价 12 个月高/低	561/271
总发行股数(百万)	173.01
A 股数(百万)	118.23
A 市值(亿元)	595.83
主要股东	周剑(22.33%)
每股净值(元)	34.53
股价/账面净值	14.60
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-1.1 0.9 28.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
--	--	--

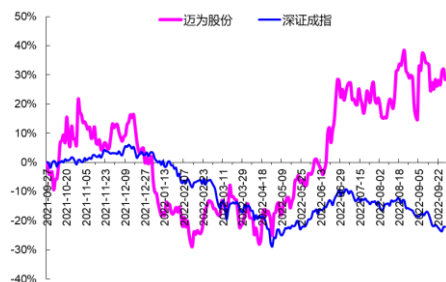
产品组合

成套设备	79.13%
单台设备	13.82%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	31.0%
一般法人	22.8%

股价相对大盘走势



迈为股份 (300751.SZ)

BUY 买进

公司多次获得大额订单，异质结投资有望加速推进，建议“买进”

结论与建议：

迈为股份与宝馨科技签订协议，迈为将为宝馨科技提供异质结整线设备，双方将在异质结专用设备、铜电镀等领域结成战略合作伙伴关系。

公司具备异质结电池整线制造能力，市占率行业第一。随着明年上半年银包铜浆料、130 μm 硅片等工艺逐步导入量产，我们认为异质结电池生产成本有望明显下降，进一步推动行业投资，公司作为设备龙头将显著受益。我们预计公司 2022 和 2023 年净利润至 9.37 亿元和 15.48 亿元，YOY 分别为 +45.8% 和 +65.2%，EPS 分别为 5.42 元和 8.95 元，当前股价对应 2022 年和 2023 年 PE 分别为 93 倍和 56 倍，当前市场波动较大，建议逢低买进。

■ 公司获得宝馨科技 2GW 异质结整线订单，9 月已多次获得大额订单：9

月 25 日，宝馨科技发布消息称，迈为股份将为其怀远高端新能源智能制造项目提供异质结整线设备（该项目规划 2GW N 型高效光伏异质结电池片和组件产能），并且双方将在异质结专用设备、铜电镀等领域结成战略合作伙伴关系。

9 月以来，迈为已经签订多个异质结整线设备订单。根据公开消息，安徽华晟将向公司采购 12 条共 7.2GW 高效硅异质结太阳能电池生产线，采购总金额超过公司 2021 年收入的 50%；此外，公司中标海润新能源 3GW 异质结产线，中标价格为 3.72 亿元/GW。根据不完全统计，公司今年已经获得 18.9GW 异质结太阳能电池整线设备订单（去年全年订单量为 5.8GW），占行业总招标量的近 90%，表明公司产品已得到业内广泛的认可。

■ 公司异质结电池技术行业领先，正积极推动降本工艺落地：今年以来，多个光伏厂商开始加快推进异质结产线建设，包括华晟、爱康等等，今年异质结电池设备的总招标量有望达到 30GW，较去年（约 8GW）显著增长。目前异质结电池具有明显的转换效率优势，量产电池片效率有望达到 25% 以上，明显高于 perc 和 topcon；迈为近期已研制出转换效率达 26.41% 的微晶异质结电池，该电池采用公司自主研发的设备（包括清洗制绒、PECVD、PVD 等），体现了公司在异质结设备方面的技术实力。

目前制约异质结技术扩散的主要因素是较高的生产成本，但是通过减少银浆用量、薄片化等工艺，明年成本有望快速下降。公司正在尝试多条降本路线，如 Q4 公司将确定铜电镀的工艺和设备，明年上半年在客户端上中试线；公司在无主栅技术方面也有进展。公司作为整线设备龙头，正在积极推动降本工艺落地。

■ 盈利预期：我们预计公司 2022 和 2023 年净利润至 9.37 亿元和 15.48 亿元，YOY 分别为 +45.8% 和 65.2%，EPS 分别为 5.42 元和 8.95 元，当前股价对应 2022 年和 2023 年 PE 分别为 93 倍和 56 倍，当前市场波动较大，建议逢低买进。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022E	2023E
纯利(Net profit)	RMB百万元	248	394	643	937	1548
同比增减	%	44.82%	59.34%	62.97%	45.78%	65.16%
每股盈余(EPS)	RMB元	4.760	7.570	5.946	5.416	8.945
同比增减	%	44.82%	59.02%	-21.45%	-8.92%	65.16%
A股市盈率(P/E)	X	106.08	66.71	84.92	93.24	56.45
股利(DPS)	RMB元	1.00	1.50	1.50	1.80	2.16
股息率(Yield)	%	0.20%	0.30%	0.30%	0.36%	0.43%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2019	2020	2021	2022E	2023E
营业收入	1438	2285	3095	4403	8890
经营成本	952	1508	1910	2638	5451
营业税金及附加	9	13	18	25	50
销售费用	99	114	197	286	551
管理费用	70	100	92	110	142
财务费用	-12	14	-27	-110	0
资产减值损失	-3	-14	-5	0	1
投资收益	0	0	2	40	60
营业利润	277	389	630	1046	1732
营业外收入	17	64	18	15	20
营业外支出	2	2	1	5	8
利润总额	292	451	647	1056	1744
所得税	48	64	20	137	227
少数股东损益	-4	-8	-16	-18	-30
归属于母公司所有者的净利润	248	394	643	937	1548

附二：合并资产负债表

百万元	2019	2020	2021	2022E	2023E
货币资金	767	763	2691	2036	2259
应收帐款	179	587	876	963	1060
存货	2066	2097	2808	3370	4381
流动资产合计	3719	4212	9012	9192	9376
长期投资净额	0	4	48	51	53
固定资产合计	146	186	395	435	478
在建工程	73	131	8	80	96
无形资产	16	39	39	38	38
资产总计	4005	4652	9776	10637	12006
流动负债合计	2642	2794	3884	4273	5127
长期负债合计	7	122	47	51	62
负债合计	2650	2917	3931	4324	5189
少数股东权益	-4	-11	-27	-29	-31
股东权益合计	1355	1735	5845	6312	6817
负债和股东权益总计	4005	4652	9776	10637	12006

附三：合并现金流量表

百万元	2019	2020	2021	2022E	2023E
经营活动产生的现金流量净额	-84	375	657	854	1281
投资活动产生的现金流量净额	-159	-158	-1935	-2128	-2341
筹资活动产生的现金流量净额	29	-84	3205	641	1282
现金及现金等价物净增加额	-216	116	1933	-633	223
货币资金的期末余额	619	735	2669	2036	2259
货币资金的期初余额	835	619	735	2669	2036

1

¹ 此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事先通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。