

财务指标平稳异质结业务蓄势待发

——迈为股份 (300751.SZ)

机械设备/专用设备



申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件:

公司发布 2021 年半年度报告。2021 年上半年, 公司实现营业收入 12.39 亿元 (YoY+32.07%); 归母净利润 2.52 亿元 (YoY+33.17%); 基本每股收益 2.47 元 (YoY-32.14%)。

投资摘要:

财务分析: 二季度财务指标整体平稳

- **盈利水平向好:** 2021 年上半年公司综合销售毛利率为 38.58%, 同比提升 4.38 个百分点, 其中, 2021Q2 单季度为 38.97%, 环比提高 0.76 个百分点, 成套设备产品毛利率得到较大幅度修复且收入占比显著提升; 销售净利率 19.88%, 同比提升 0.43 个百分点, 其中, 2021Q2 为 21.26%, 单季度期间费用率有所增长。
- **研发投入高增长:** 2021 年上半年公司研发投入 1.3 亿元, 同比大幅增长 121.79%, 主要由于研发人员以及研发项目的高增长; 研发费用率 10.54%。截止至 2020 年年末公司技术人员数量超过 850 人。
- **经营活动现金流表现大幅改善:** 2021 年上半年公司经营活动产生的现金流量净额 3.04 亿元, 上年同期为-5,260.86 万元。

业务分析: 异质结设备蓄势待发

- **业务分拆:** 2021 年上半年, 公司成套设备、单机分别实现收入 10.17 亿元 (YoY+53.97%)、1.57 亿元 (YoY-34.05%); 毛利率分别为 37.65%、36.72%, 同比提升 5.78、0.63 个百分点。报告期内, 公司原有主业整线出货量大幅提升的同时, 异质结电池设备整线订单亦实现优异表现。
- **异质结设备蓄势待发:** 近期, 华晟联手迈为股份, 双方在异质结研发项目 M6 异质结电池转换效率突破此前 25.23% 达到 25.26%, 追评全尺寸异质结电池世界纪录。目前公司异质结领域客户包括通威、华晟等, 未来有望充分受益异质结作为下一代电池片主流技术的产品迭代升级。

未来展望: 进一步加大异质结电池设备产能

公司拟向特定对象发行 A 股股份拟募集资金不超过 28.12 亿元用于异质结太阳能电池片设备产业化项目, 预计达产后 PECVD、PVD 及自动化设备年产能将各自达到 40 套。

盈利预测: 预计公司 2021 年~2023 年 EPS 分别为 5.41 元、7.84 元、11.38 元, 对应当前股价市盈率分别为 105 倍、73 倍、50 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 行业景气度低于预期, 毛利率下滑, 原材料涨价。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,437.71	2,285.44	3,126.14	4,236.75	5,928.86
增长率 (%)	82.48%	58.96%	36.79%	35.53%	39.94%
归母净利润 (百万)	247.54	394.43	557.55	808.10	1,173.46
增长率 (%)	44.82%	59.34%	41.36%	44.94%	45.21%
净资产收益率 (%)	18.22%	22.59%	24.55%	27.10%	29.37%
每股收益 (元)	4.76	7.58	5.41	7.84	11.38
PE	119.75	75.20	105.40	72.72	50.08

评级

买入 (维持)

2021 年 07 月 25 日

夏纾雨

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519070002

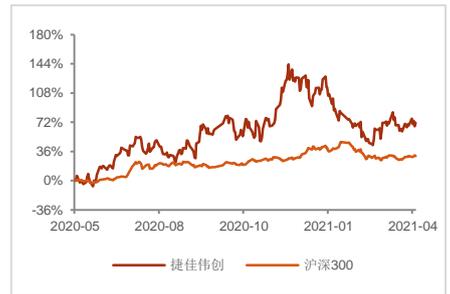
xiaoshuyu@shgsec.com

交易数据

时间 2021.07.25

总市值/流通市值 (亿元)	588/299
总股本 (万股)	10,310.17
资产负债率 (%)	59.51
每股净资产 (元)	24.7
收盘价 (元)	569.99
一年内最低价/最高价 (元)	173.48/569.99

公司股价表现走势图



资料来源: 申港证券研究所

相关报告

- 1、《迈为股份年报点评报告: 单季度毛利率改善, 研发费用大幅增长》2020-03-30
- 2、《迈为股份半年报点评: 受益扩产收入高增长 毛利率短期承压》2019-08-27

PB	21.81	17.01	25.87	19.71	14.71
----	-------	-------	-------	-------	-------

资料来源：公司财报、申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表		单位:百万元					资产负债表					单位:百万元						
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业收入	1438	2285	3126	4237	5929	流动资产合计	3719	4212	6480	8173	10681							
营业成本	952	1508	1945	2621	3648	货币资金	767	763	2086	2426	2715							
营业税金及附加	9	13	19	25	35	应收账款	179	587	685	813	1137							
营业费用	99	114	188	254	356	其他应收款	22	15	21	29	40							
管理费用	70	100	144	195	273	预付款项	13	64	29	39	55							
研发费用	94	166	232	279	307	存货	2066	2097	2664	3447	4797							
财务费用	-12	14	8	11	12	其他流动资产	197	76	267	362	506							
资产减值损失	-3	-14	6	6	6	非流动资产合计	286	440	474	490	515							
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期股权投资	0	4	4	4	4							
投资净收益	0	0	0	0	0	固定资产	146	186	198	208	216							
营业利润	277	389	645	910	1355	无形资产	16	39	37	36	34							
营业外收入	17	64	15	39	27	商誉	0	0	0	0	0							
营业外支出	2	2	2	2	2	其他非流动资产	38	19	54	73	102							
利润总额	292	451	658	947	1381	资产总计	4005	4652	6954	8663	11196							
所得税	48	64	101	139	207	流动负债合计	2642	2794	4586	5584	7103							
净利润	244	387	558	808	1173	短期借款	197	65	0	0	0							
少数股东损益	-4	-8	0	0	0	应付账款	544	723	1008	1358	1890							
归属母公司净利润	248	394	558	808	1173	预收款项	1411	0	1534	2079	2910							
EBITDA	285	456	673	944	1391	一年内到期的非流动负债	0	9	9	9	9							
EPS (元)	4.76	7.58	5.41	7.84	11.38	非流动负债合计	7	122	108	108	108							
主要财务比率						长期借款	0	91	91	91	91							
						应付债券	0	0	0	0	0							
成长能力						负债合计	2650	2917	4694	5693	7211							
营业收入增长	82.48%	58.96%	36.79%	35.53%	39.94%	少数股东权益	-4	-11	-11	-11	-11							
营业利润增长	39.29%	40.58%	65.84%	41.08%	48.92%	实收资本(或股本)	52	52	103	103	103							
归属于母公司净利润增长	44.82%	59.34%	41.36%	44.94%	45.21%	资本公积	717	768	768	768	768							
获利能力						未分配利润	529	826	1247	1879	2780							
毛利率(%)	33.82%	34.02%	37.79%	38.14%	38.48%	归属母公司股东权益合计	1359	1746	2271	2981	3996							
净利率(%)	16.96%	16.93%	17.84%	19.07%	19.79%	负债和所有者权益	4005	4652	6954	8663	11196							
总资产净利润(%)	6.18%	8.48%	8.02%	9.33%	10.48%	现金流量表						单位:百万元						
ROE(%)	18.22%	22.59%	24.55%	27.10%	29.37%	经营活动现金流	-84	375	1503	494	515							
偿债能力						净利润	244	387	558	808	1173							
资产负债率(%)	66%	63%	67%	66%	64%	折旧摊销	5	14	20	22	24							
流动比率	1.41	1.51	1.41	1.46	1.50	财务费用	-12	14	8	11	12							
速动比率	0.63	0.76	0.83	0.85	0.83	应付账款减少	-38	-408	-99	-127	-325							
营运能力						预收账款增加	531	-1411	1534	545	830							
总资产周转率	0.43	0.53	0.54	0.54	0.60	投资活动现金流	-159	-158	-61	-45	-55							
应收账款周转率	9	6	5	6	6	公允价值变动收益	0	0	0	0	0							
应付账款周转率	3.14	3.61	3.61	3.58	3.65	长期股权投资减少	0	-4	0	0	0							
每股指标(元)						投资收益	0	0	0	0	0							
每股收益(最新摊薄)	4.76	7.58	5.41	7.84	11.38	筹资活动现金流	29	-84	-119	-109	-171							
每股净现金流(最新摊薄)	-4.11	2.57	12.83	3.30	2.81	应付债券增加	0	0	0	0	0							
每股净资产(最新摊薄)	26.13	33.52	22.03	28.92	38.76	长期借款增加	0	91	0	0	0							
估值比率						普通股增加	0	0	51	0	0							
P/E	119.75	75.20	105.40	72.72	50.08	资本公积增加	6	51	0	0	0							
P/B	21.81	17.01	25.87	19.71	14.71	现金净增加额	-214	134	1323	340	290							
EV/EBITDA	101.97	63.86	84.41	59.81	40.38													

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师简介

夏纾雨，机械行业首席分析师，复旦大学世界经济硕士，4年行业研究经验，曾就职于国联证券研究所。获第二届（2018年度）中国证券分析师“金翼奖”机械设备行业第四名；2018年度东方财富中国最佳分析机械设备行业第一名；2020年度东方财富机械设备行业三甲分析师第二名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上