

2022 年 10 月 03 日

迈为股份 (300751.SZ)

全额斩获 4.8GW 订单，与金刚玻璃双向共赢

■事件：事件：9 月 29 日，迈为股份和金刚玻璃同时发布公告，迈为与金刚玻璃控股子公司金刚羿德签署两份《设备买卖合同》，金刚羿德拟向公司采购 HJT 双面微晶整线设备 8 条，共计 4.8GW。

■核心观点：

金刚玻璃原产线完成微晶改造，迈为全额斩获 4.8GW 设备采购，双面微晶设备获充分认可。

此次金刚玻璃设备采购，为其甘肃酒泉 4.8GW 高效异质结电池片及组件项目，项目分两期建设，一、二期项目分别各建设 1GW 700W+ 组件和 2.4GW 210mm 电池产能，建设周期分别为 10、8 个月，合计 18 个月；项目总投资 41.91 亿元，固定资产投资额为 36.91 亿元，其中设备购置费及安装费用 26.69 亿元。

本次项目采购是金刚玻璃在其原有 1.2GW 异质结光伏项目（设备由迈为供应）投产基础上的扩产，且该 1.2GW 已于 2022 年 3 月投产，目前 1.2GW 项目两条产线已完成微晶改造。本次复购，并采用双面微晶工艺，同时迈为获得全部 4.8GW 设备采购份额，说明迈为的双面微晶 HJT 设备已受到客户验证和认可。根据迈为股份《HJT 奔跑在正确的方向上（续）》，微晶 n/p 叠加可以提供超 1.3% 的效益提升，效率有望突破 25.5%。

■全行业 2022 年以来已落地 HJT 32GW 采购，超过年初预期，迈为市占率 80%。截至目前，经不完全统计，迈为 2022 年以来已累计获 25.6GW HJT 设备订单，全行业目前已招标/签署协议 32GW（详见附表），迈为市占率 80%。迈为作为 HJT 整线设备龙头，技术优势明显，在 HJT 大规模产业化前期，下游客户生产经验不足，更倾向于向龙头品牌商采购整线设备，迈为有望充分享受红利。

■各方势力积极推动 HJT 产业化，HJT2022 年以来规划产能达 266.4GW。经不完全统计，截至 9 月 19 日，2022 年以来规划及投产的 HJT 产能达 266.4GW，其中 2022/2023 年预计投产产能分别为 25.7/61.4GW（详见附表）。同时，9 月以来，央企等采取不同方式积极参与 HJT 市场，其中，电建华东院 2022-2025 年将从华晟新能源采购 10GW 异质结组件用于光伏电站 EPC 项目，华润电力物流、舟山海洋、爱康科技联合投资的 12GW 项目一期中的 1.8GW 设备落地。预计未来随着银包铜、薄片化、0BB 等技术的验证和应用以及铜电镀技术进一步发展，HJT 成本

公司快报

证券研究报告

光伏

投资评级

买入-A

维持评级

12 个月目标价：621 元
 股价（2022-09-30）483.96 元

交易数据

总市值(百万元)	89,273.72
流通市值(百万元)	61,004.85
总股本(百万股)	173.01
流通股本(百万股)	118.23
12 个月价格区间	282.40/765.00 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	18.45	37.57	42.89
绝对收益	13.81	34.55	26.46

郭倩倩

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120004
 guoqq@essence.com.cn

范云浩

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120007
 fanyh@essence.com.cn

相关报告

迈为股份：业绩符合预期，静待 HJT 行业爆发增厚公司收益/郭倩倩	2022-08-26
迈为股份：业绩符合预期，未来成长动力充分——2022 年一季度业绩点评/郭倩倩	2022-04-19
迈为股份：获海外 HJT4.8GW 大单，树立国产设备出海标杆/郭倩倩	2022-04-18
迈为股份：低铜+低银方案实验室验证可行性，HJT 耗材降本更进一步/郭倩倩	2022-04-12
迈为股份：业绩符合预期，稳定受益电池片多技术路线扩产/郭倩倩	2022-03-11

的不断降低，叠加 HJT 市场接受度的持续提高，HJT 扩产有望进一步加速。

■**投资建议：**我们预计公司 2022 年-2024 年归母净利润为 9.73/16.24/24.03 亿元，增速分别为 51.4%/66.9%/48.0%，成长性突出，对应当前股价的 PE 为 86/52/35X，给予“买入-A”评级。

■**风险提示：**HJT 商业化进程不及预期，政策风险，下游新增装机不及预期，竞争加剧

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	2,285.4	3,095.4	4,763.2	7,693.4	11,404.1
净利润	394.4	642.8	972.9	1,623.8	2,402.5
每股收益(元)	2.28	3.72	5.62	9.39	13.89
每股净资产(元)	10.09	33.94	38.38	45.80	56.77

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	212.3	130.3	86.1	51.6	34.9
市净率(倍)	47.9	14.3	12.6	10.6	8.5
净利润率	17.3%	20.8%	20.4%	21.1%	21.1%
净资产收益率	22.6%	10.9%	14.7%	20.5%	24.5%
股息收益率	0.1%	0.2%	0.2%	0.4%	0.6%
ROIC	47.1%	55.2%	75.4%	82.9%	92.7%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

附表：

图 1：2022 年 HJT 有望落地招标项目（截至 2022 年 9 月 29 日）

序号	签署/公告日期	状态	招标人	中标人	招标产品	招标量/GW	来源
1	2022/9/4	已完成	华晟	迈为（7.2GW）、理想万里晖、江苏启威星	HJT 生产线 12 条	10	华晟新能源微信公众号
2	2022/4/15	已完成	信实工业（REC）	迈为	HJT 整线 8 条	4.8	迈为公告
3	2022/7/6	已完成	爱康科技	迈为	210 半片 HJT 整线 2 条	超 1.2	爱康科技公告
4	2022H1	已完成	某新玩家	迈为	—（整线）	1.2	PV-Tech
5	2022/9/13	已完成	浙江润海（华润&爱康）	迈为	HJT 整线 3 条	1.8（一期剩 1.2）	浙江政府采购网
6	2022/8/16	已完成（签署协议）	国晟能源	金石能源	HJT 整线	一期 1	索比光伏网、光储亿家
7	2022/9/25	已采购	宝馨科技	迈为（1GW），金石	HJT 生产线	一期 2	宝馨科技微信公众号
8	2022/4/18	已完成	东方日升	迈为（3.6GW）、金石	HJT 生产线	5.2	雪球
9	2022/9/29	已完成	金刚玻璃	迈为	HJT 整线 8 条	4.8	金刚玻璃公告
10	2022/4/14	2022 潜在招标	隆基绿能（中央研究院）	—	一期中试项目	1.2	三秦都市报官网
合计						33.2	

资料来源：各公司公告，华晟新能源，PV-Tech，索比光伏网、光储亿家，浙江政府采购网，北极星光伏网，三秦都市报官网，宝馨科技微信公众号，雪球网，安信证券研究中心

表 1：2022 年以来 HJT 规划产能（含 2022 年初以来投产，截至 2022 年 9 月 16 日）

序号	公司名称	原行业	是否新玩家	发布/更新日期	产地/项目	2022 年及以后规划/投产产能总计	预计投产时间及产能	
							2022	2023
1	通威股份	-	-	2022/4/1	眉山新二期	16		
2	润阳股份	-	-	2022/7/26	盐城一期	5		5
				2022/1/29	宁波滨海一二期	15		5
3	东方日升	-	-	2021/3/29	金坛二期	4	4	
				2022/4/23	义乌一二期	5		2.5
				2022/4/23	马来西亚	3	3	
4	中润光能	-	-	2022/7/1	滁州市琅琊	16		8
5	爱康科技、华润	-	-	2022/1/5	瑞安一二期	8		4
6	爱康科技	-	-	2022/5/28	赣州	6		
				2022/8/30	浙江	4.8		1.8
7	赛拉弗、潞安太阳能	-	-	2022/3/2		5	3	
8	海泰新能	-	-	2022/6/25	唐山	2		
				2021/10/12	盐城	5		
9	比太新能源	-	-	2021/12/13	千阳县	2	1	
10	印度 REC	-	-	2022/4/1	印度	4		
				2022/4/1	新加坡	1.8		
11	国润能源	-	-	2022/6/30	张家口尚义	3		
12	ST 中利、众为新能源	-	-	2022/3/23	阜平一二三期	5		2
13	明阳智能	-	-	2021/12/2	信阳二三期	4	1	
14	水发能源	-	-	2022/4/21		5		
15	华耀光电	-	-	2022/8/10	呼和浩特一二期	10		
16	雅博股份	-	-	2022/7/27	巴彦淖尔	5		
17	横店东磁	-	-	2021/2/5	浙江东阳	0		
18	中弘晶能	-	-	2022/8/31	台州	3		
19	金阳新能源（宝峰时尚）	拖鞋	新玩家	2021/3/31	福建莆田	0.5	0.5	
			新玩家	2022/7/27	南安市	20		
20	金阳新能源、四川巨星、四川新鸿兴	拖鞋	新玩家	2022/9/14	乐山一二期	10		5
21	中苏湖广实业	仓储	新玩家	2021/7/8	江西玉山	5		

22	太一光伏	2020M10 成立	新玩家	2022/7/25	常州二期	5		
23	苏州潞能	2020M9 成立	新玩家	2021/3/15	张家港	1		
24	昊晟科技	2020M4 成立	新玩家	2022/6/2	沈阳	0.3		
25	华晟新能源	2020M7 成立	新玩家	2022/1/25	无锡一二期	5		2.5
			新玩家	2022/9/18	大理一二期	5		2.5
			新玩家	2022/6/27	宣城二期	2	2	
			新玩家	2022/4/29	宣城三四期	4.8		4.8
26	金刚玻璃	玻璃加工	新玩家	2022/6/17	酒泉一二期	4.8		4.8
			新玩家	2021/7/30	吴江	1.2	1.2	
27	中环控股&江苏中清	建筑	新玩家	2022/7/18	凤台 1-3 期	10		5
28	宝丰能源	能化	新玩家	2022/3/25	甘肃酒泉一期	2.5		2.5
29	ST 新海、中国电力	通信	新玩家	2022/4/14	鄂尔多斯	1		
30	宝馨科技、捷登智能、怀远政府	数控钣金	新玩家	2022/5/28	怀远	18		2
31	海源复材、西南证券、华能国际、扬州经开区、江苏华晖	复合材料	新玩家	2022/8/16	江西新余	2.7		1
32	海源复材、苏州捷得宝、西南证券、华能江苏、江苏华晖	复合材料	新玩家	2021/11/24	扬州一期	10	10	
33	华润电力	火电	新玩家	2022/5/26	舟山 1-4 期	12		3
34	金昌市	-	新玩家	2022/4/1	金昌	3		
35	国晟能源	2022 成立	新玩家	2022/5/24	徐州 1-3 期	5		
合计						266.4	25.7	61.4

资料来源：各公司公告，北极星光伏网，PV-Tech，索比光伏网，浙江政府网，智通财经，ChinaPower，中国能源政策研究院，中国能源招标网，张家口新闻网，硅业协会，安信证券研究中心 注：剔除 2022 年 1 月 1 日投产的项目规划产能，记为 0。

财务报表预测和估值数据汇总

[illegible]

现金流量表						业绩和估值指标					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	386.9	626.8	972.9	1,623.8	2,402.5	EPS(元)	2.28	3.72	5.62	9.39	13.89
加:折旧和摊销	19.9	32.4	17.6	17.6	17.6	BVPS(元)	10.09	33.94	38.38	45.80	56.77
资产减值准备	49.6	48.7	-	-	-	PE(X)	212.3	130.3	86.1	51.6	34.9
公允价值变动损失	-	-	169.2	186.1	204.7	PB(X)	47.9	14.3	12.6	10.6	8.5
财务费用	26.0	-4.1	-40.2	-40.2	-33.8	P/FCF	2,145.6	241.5	339.6	50.3	31.7
投资损失	0.2	-2.4	-	-	-	P/S	36.6	27.1	17.6	10.9	7.3
少数股东损益	-7.5	-16.0	-19.0	-34.4	-52.5	EV/EBITDA	83.8	111.5	65.6	39.8	27.0
营运资金的变动	-5.6	-285.1	-599.8	-667.0	-1,339.4	CAGR(%)	60.2%	55.3%	57.6%	60.2%	55.3%
经营活动产生现金流量	375.0	657.2	500.7	1,086.0	1,199.2	PEG	3.5	2.4	1.5	0.9	0.6
投资活动产生现金流量	-157.5	-1,934.6	-338.3	-372.1	-409.4	ROIC/WACC	4.5	5.3	7.2	7.9	8.8
融资活动产生现金流量	-83.6	3,205.4	-90.8	370.4	1,065.5	REP	7.3	10.3	5.9	4.0	2.3

资料来源：Wind 资讯、安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034