

迈为股份 (300751)

再获金刚玻璃 4.8GW 订单，光伏龙头设备商赢者通吃

买入 (维持)

2022 年 09 月 29 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 刘晓旭

执业证书: S0600121040009
liuwx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	3,095	4,485	7,363	11,346
同比	35%	45%	64%	54%
归属母公司净利润 (百万元)	643	961	1,653	2,617
同比	63%	50%	72%	58%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	3.72	5.56	9.56	15.13
P/E (现价&最新股本摊薄)	136.82	91.48	53.19	33.61

事件: 2022 年 9 月 29 日晚公司公告金刚玻璃子公司金刚羿德拟采购双面微晶高效异质结电池生产线 8 条, 产能为 600MW/条, 共 4.8GW。

投资要点

- **再获金刚玻璃 4.8GW 订单, 2022 年以来新签订单已达 25GW:** 2022 年以来迈为股份已获 REC (4.8GW)、爱康 (1.2GW)、华晟 (7.2GW)、华润 (1.8GW) 等多家客户订单, 再叠加此次金刚玻璃的 4.8GW 订单, 我们预计 2022 年以来迈为股份新签订单已达 25GW。
- **降本增效不断兑现, 2022 年底 HJT 电池片生产成本有望与 PERC 打平:** 目前 HJT 的核心降本路径均在顺利推进, 我们预计 2022 年底 HJT 电池片的单 W 生产成本与 PERC 打平: (1) **银浆:** 伴随着银浆环节的钢板印刷替代网板印刷、银包铜浆料国产化、SMBB 和 OBB 的量产导入, 我们预计 2023-2024 年银浆耗量可以降低到 12mg/W; (2) **硅片薄片化:** 薄片化是 HJT 特有的降本项, 高测股份等龙头切片企业已经研发出 80 μm 硅片且效率损失极低, 华晟薄片化也已取得成效, 目前量产线硅片厚度已达 130 μm, 2022 年目标将厚度降低至 120 μm, 均使用高测股份的切片机。
- **扩产规模逐渐清晰, HJT 2022 年扩产规模有望突破 30GW:** 据华晟官方微博公众号, 2022 年 9 月 29 日华晟宣城 7.5GW 异质结全产业链项目开工, 满产后形成 8.7GW 硅片、7.5GW 电池和 5GW 组件产能。到“十四五”末华晟宣城建成 20GW 产能, “十五五”期间产能将超 50GW。我们认为随着 HJT 降本增效加速推进, 2022 年 HJT 扩产规模有望突破 30GW; 2023 年开始全行业扩产爆发&主流大厂将开始规模扩产, 2023 年 HJT 扩产规模将超过 TOPCon。迈为作为 HJT 整线设备龙头将迎高订单弹性, 我们预计 2022 年迈为有望获得近 30GW HJT 订单, 光伏新业务 HJT 整线可达 120 亿订单。
- **迈为股份市占率稳步提升, 龙头设备商赢者通吃:** 迈为股份市占率持续提升, 我们预计 2022 年到目前为止的行业落地订单中迈为股份的市场份额约 90%, 再次证明迈为股份 HJT 设备领域的显著优势, 光伏设备商赢者通吃的逻辑再次得到验证, 随着下游新玩家和老龙头扩产加速, 迈为股份有望迎订单高速增长。
- **规模效应凸显, 公司盈利能力将持续提升:** 类似于光伏设备硅片环节的晶盛机电, 在隆基之外的单晶炉市场占比已达 90%, 得益于一款标准产品的大规模放量 (月出货量可达 1000 台), 晶盛机电毛利率约 40%、净利率约为 30%, 高盈利能力充分体现了规模效应。故我们认为随着 HJT 行业规模扩产、迈为股份 HJT 设备占据高市场份额, 设备产品逐步放量, 规模效应下公司盈利能力将持续提升, 净利率有望超 25% (2022H1 净利率为 22%)。
- **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 2022-2024 年归母净利润 9.61/16.53/26.17 亿, 对应当前股价 PE 为 91/53/34 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游 HJT 扩产不及预期, 研发进展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	508.32
一年最低/最高价	271.00/771.02
市净率(倍)	14.72
流通 A 股市值(百万元)	60,096.87
总市值(百万元)	87,945.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	34.53
资产负债率(% ,LF)	45.80
总股本(百万股)	173.01
流通 A 股(百万股)	118.23

相关研究

《迈为股份(300751): 再获宝馨科技 2GW 订单, 龙头设备商市占率持续提升》

2022-09-26

《迈为股份(300751): 获润海(华润&爱康合资公司) 1.8GW 订单, 设备订单加速落地利好龙头设备商》

2022-09-15

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	9,012	12,307	16,924	24,598	营业总收入	3,095	4,485	7,363	11,346
货币资金及交易性金融资产	4,382	5,718	6,412	8,738	营业成本(含金融类)	1,910	2,722	4,408	6,715
经营性应收款项	1,666	2,393	3,920	6,063	税金及附加	18	26	43	66
存货	2,808	4,027	6,400	9,567	销售费用	197	260	404	567
合同资产	0	0	0	0	管理费用	92	121	199	261
其他流动资产	155	169	192	230	研发费用	331	449	663	1,021
非流动资产	764	932	1,085	1,134	财务费用	-27	6	8	8
长期股权投资	48	72	99	128	加:其他收益	103	141	221	340
固定资产及使用权资产	415	510	610	662	投资净收益	2	4	7	11
在建工程	8	54	77	43	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	39	42	45	49	减值损失	-49	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	14	14	14	14	营业利润	630	1,048	1,867	3,059
其他非流动资产	240	240	240	240	营业外净收支	17	-3	0	0
资产总计	9,776	13,239	18,010	25,733	利润总额	647	1,045	1,867	3,059
流动负债	3,884	6,407	9,563	14,729	减:所得税	20	104	252	502
短期借款及一年内到期的非流动负债	9	49	29	29	净利润	627	940	1,615	2,558
经营性应付款项	1,196	2,602	3,488	5,518	减:少数股东损益	-16	-21	-39	-59
合同负债	2,405	3,428	5,551	8,457	归属母公司净利润	643	961	1,653	2,617
其他流动负债	274	328	496	724	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.72	5.56	9.56	15.13
非流动负债	47	47	47	47	EBIT	601	908	1,646	2,716
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	641	969	1,725	2,808
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.30	39.32	40.14	40.82
租赁负债	10	10	10	10	归母净利率(%)	20.77	21.43	22.46	23.06
其他非流动负债	37	37	37	37	收入增长率(%)	35.44	44.90	64.15	54.10
负债合计	3,931	6,454	9,610	14,775	归母净利润增长率(%)	62.97	49.55	71.98	58.28
归属母公司股东权益	5,872	6,833	8,486	11,103					
少数股东权益	-27	-48	-87	-146					
所有者权益合计	5,845	6,785	8,400	10,957					
负债和股东权益	9,776	13,239	18,010	25,733					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	657	1,523	939	2,457	每股净资产(元)	54.32	63.21	78.51	102.71
投资活动现金流	-1,935	-227	-225	-130	最新发行在外股份 (百万股)	173	173	173	173
筹资活动现金流	3,205	40	-20	0	ROIC(%)	15.00	12.86	18.64	23.36
现金净增加额	1,933	1,336	694	2,326	ROE-摊薄(%)	10.95	14.07	19.48	23.57
折旧和摊销	41	61	78	93	资产负债率(%)	40.21	48.75	53.36	57.42
资本开支	-116	-208	-205	-113	P/E (现价&最新股本摊薄)	136.82	91.48	53.19	33.61
营运资本变动	-83	483	-891	-373	P/B (现价)	9.36	8.04	6.47	4.95

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

