



迈为股份 (300751.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q3 业绩符合预期，盈利水平提升持 续性可期

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：114.92 元

相关报告：

1. 《迈为股份公司点评：信用减值导致利润短期承压，九
官格战略稳步推...》，2024.8.29

2. 《迈为股份公司点评：业绩符合预期，光伏、半导体业
务持续扩张》，2024.4.24



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,148	8,089	11,587	10,719	10,564
营业收入增长率	34.01%	94.99%	43.25%	-7.49%	-1.45%
归母净利润(百万元)	862	914	1,122	1,367	1,570
归母净利润增长率	34.09%	6.03%	22.74%	21.90%	14.83%
摊薄每股收益(元)	4.952	3.275	4.018	4.897	5.624
每股经营性现金流净额	4.91	2.71	1.40	7.72	7.90
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.36%	12.84%	14.10%	15.58%	16.16%
P/E	83.17	39.55	28.60	23.47	20.43
P/B	11.11	5.08	4.03	3.66	3.30

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

2024年10月27日，公司发布2024年三季报。2024年前三季度公司实现营业收入77.67亿元，同比+52.09%；实现归母净利润7.59亿元，同比+6.30%；其中Q3实现营业收入28.98亿元，同比+29.47%，环比+9.32%；实现归母净利润2.97亿元，同比+2.87%，环比+47.96%，业绩符合预期。

经营分析

盈利回升势头明显，HJT整线设备盈利优势逐步显现：公司24Q3毛利率为30.19%，同比-2.11pct，环比-0.78pct，我们推测主要是受公司产品结构中毛利率水平较低的丝网印刷业务确认规模较大的影响所致；24Q3公司净利率为13.07%，同比+0.73pct，环比+5.52pct，盈利改善趋势明显，且为近一年来最高水平，我们推测主要是由于公司HJT整线设备陆续进入批量验收阶段，盈利能力快速提升，费用前置的影响逐步减弱。展望后续，随着公司GW级异质结电池解决方案的推出，HJT电池的各方面数据有望进一步优化，产业化进程有望加速到来。

获首批回购增持贷款专项资金，公司质地得到进一步认可：2024年10月17日，中国人民银行联合金融监管总局、证监会发布《关于设立股票回购增持再贷款有关事宜的通知》，首期3000亿回购增持再贷款落地。10月20日，公司公告，已与中信银行苏州分行股份回购签订贷款合同，拟回购金额0.5-1.0亿元，根据回购价格120元/股测算，回购股数为41.67-83.33万股，占公司股份的0.15-0.30%，作为首批回购增持贷款专项资金的光伏设备企业，不仅反映出相关部门对于公司后续成长性、履约能力等质地的高度认可，另一方面有利于公司维护价值及股东权益，有效提振投资者信心。

盈利预测、估值与评级

根据公司在手订单及最新业务进展，上调公司2024-2026年盈利分别至11.22(+9%)/13.67(+14%)/15.70(+5%)亿元，对应EPS为4.02/4.90/5.62元，当前股价对应PE分别为28.6/23.5/20.4倍，维持“买入”评级。

风险提示

订单确认不及预期；订单需求不及预期；新业务开拓不及预期。



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	3,095	4,148	8,089	11,587	10,719	10,564
增长率		34.0%	95.0%	43.3%	-7.5%	-1.4%
主营业务成本	-1,910	-2,559	-5,621	-7,925	-7,189	-6,824
%销售收入	61.7%	61.7%	69.5%	68.4%	67.1%	64.6%
毛利	1,186	1,589	2,468	3,663	3,530	3,740
%销售收入	38.3%	38.3%	30.5%	31.6%	32.9%	35.4%
营业税金及附加	-18	-24	-38	-35	-32	-32
%销售收入	0.6%	0.6%	0.5%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-197	-305	-667	-811	-750	-739
%销售收入	6.4%	7.4%	8.2%	7.0%	7.0%	7.0%
管理费用	-92	-138	-197	-232	-214	-211
%销售收入	3.0%	3.3%	2.4%	2.0%	2.0%	2.0%
研发费用	-331	-488	-763	-985	-911	-898
%销售收入	10.7%	11.8%	9.4%	8.5%	8.5%	8.5%
息税前利润 (EBIT)	547	634	803	1,600	1,622	1,860
%销售收入	17.7%	15.3%	9.9%	13.8%	15.1%	17.6%
财务费用	27	99	64	-26	-35	-13
%销售收入	-0.9%	-2.4%	-0.8%	0.2%	0.3%	0.1%
资产减值损失	-49	-25	-119	-362	-95	-126
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	2	36	22	33	33	33
%税前利润	0.4%	4.4%	2.2%	2.6%	2.2%	1.9%
营业利润	630	822	967	1,245	1,524	1,754
营业利润率	20.4%	19.8%	12.0%	10.7%	14.2%	16.6%
营业外收支	17	14	6	6	6	6
税前利润	647	837	973	1,251	1,530	1,760
利润率	20.9%	20.2%	12.0%	10.8%	14.3%	16.7%
所得税	-20	-12	-99	-150	-184	-211
所得税率	3.1%	1.5%	10.1%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	627	824	875	1,101	1,346	1,549
少数股东损益	-16	-37	-39	-21	-21	-21
归属于母公司的净利润	643	862	914	1,122	1,367	1,570
净利率	20.8%	20.8%	11.3%	9.7%	12.8%	14.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	627	824	875	1,101	1,346	1,549
少数股东损益	-16	-37	-39	-21	-21	-21
非现金支出	89	94	242	492	257	335
非经营收益	-25	-85	-24	155	85	84
营运资金变动	-33	23	-337	-1,357	466	237
经营活动现金净流	657	855	755	391	2,154	2,205
资本开支	-116	-693	-1,452	-314	-424	-434
投资	-1,822	432	-449	0	0	0
其他	3	36	25	33	33	33
投资活动现金净流	-1,935	-225	-1,876	-281	-391	-401
股权募资	3,489	102	38	163	0	0
债权募资	-165	301	1,085	961	-535	483
其他	-119	-352	-309	-551	-671	-751
筹资活动现金净流	3,205	51	815	572	-1,206	-268
现金净流量	1,933	720	-305	683	558	1,536

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,691	3,546	3,322	4,003	4,560	6,095
应收款项	1,524	2,291	3,447	3,314	2,804	2,633
存货	2,808	5,330	10,781	9,553	8,462	8,029
其他流动资产	1,988	1,693	1,953	1,943	1,805	1,776
流动资产	9,012	12,860	19,503	18,813	17,631	18,533
%总资产	92.2%	88.5%	84.0%	83.2%	81.2%	81.1%
长期投资	133	419	920	920	920	920
固定资产	403	713	2,196	2,532	2,795	3,010
%总资产	4.1%	4.9%	9.5%	11.2%	12.9%	13.2%
无形资产	53	230	330	335	341	358
非流动资产	764	1,667	3,714	3,808	4,076	4,307
%总资产	7.8%	11.5%	16.0%	16.8%	18.8%	18.9%
资产总计	9,776	14,527	23,217	22,621	21,707	22,840
短期借款	9	230	594	1,106	571	1,054
应付款项	1,291	3,060	4,999	4,031	3,559	3,380
其他流动负债	2,585	4,634	9,616	8,213	7,510	7,420
流动负债	3,884	7,923	15,208	13,350	11,640	11,854
长期贷款	0	80	811	1,361	1,361	1,361
其他长期负债	47	94	140	38	35	34
负债	3,931	8,098	16,160	14,749	13,036	13,248
普通股股东权益	5,872	6,452	7,119	7,955	8,775	9,717
其中：股本	108	174	279	279	279	279
未分配利润	1,383	2,083	2,697	3,370	4,190	5,132
少数股东权益	-27	-23	-62	-83	-104	-125
负债股东权益合计	9,776	14,527	23,217	22,621	21,707	22,840

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	5.946	4.952	3.275	4.018	4.897	5.624
每股净资产	54.318	37.066	25.511	28.491	31.430	34.804
每股经营现金净流	6.079	4.915	2.706	1.402	7.720	7.902
每股股利	1.000	1.500	1.500	1.600	1.700	1.800
回报率						
净资产收益率	10.95%	13.36%	12.84%	14.10%	15.58%	16.16%
总资产收益率	6.58%	5.93%	3.94%	4.96%	6.30%	6.87%
投入资本收益率	9.05%	9.27%	8.53%	13.62%	13.46%	13.63%
增长率						
主营业务收入增长率	35.44%	34.01%	94.99%	43.25%	-7.49%	-1.45%
EBIT增长率	42.00%	16.02%	26.72%	99.14%	1.34%	14.68%
净利润增长率	62.97%	34.09%	6.03%	22.74%	21.90%	14.83%
总资产增长率	110.14%	48.60%	59.82%	-2.57%	-4.04%	5.22%
资产管理能力						
应收账款周转天数	86.2	99.0	84.7	95.0	90.0	90.0
存货周转天数	468.8	580.3	523.1	440.0	430.0	430.0
应付账款周转天数	132.1	159.8	176.4	140.0	135.0	135.0
固定资产周转天数	46.6	40.9	39.5	28.7	39.6	47.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-74.82%	-65.49%	-40.35%	-31.34%	-41.04%	-48.07%
EBIT利息保障倍数	-20.3	-6.4	-12.5	60.7	46.0	147.6
资产负债率	40.21%	55.74%	69.60%	65.20%	60.05%	58.00%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	2	11	13	33
增持	0	1	4	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.33	1.27	1.28	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究