

方正证券研究所证券研究报告

迈为股份(300751)

公司研究

机械设备行业

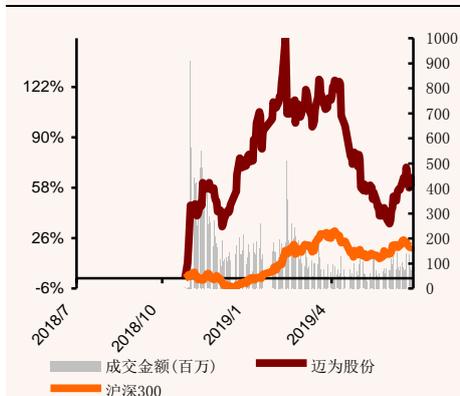
公司事件点评报告

2019.07.14/强烈推荐(维持)

首席机械分析师：吕娟
 执业证书编号：S1220517020002
 TEL：021-68388509
 E-mail lvjuan@foundersc.com

联系人：李远剑
 TEL：021-68388509
 E-mail: liyuanjian@foundersc.co

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《多款在研产品将有效拓宽公司成长空间——迈为股份 2019 年一季报点评》
 2019.04.28

《丝印龙头地位巩固，业务空间持续打开——迈为股份调研简报》
 2019.03.31

《业务范围快速拓展，成长空间有效拓宽——迈为股份 2018 年年报点评》
 2019.02.26

请务必阅读最后特别声明与免责条款

事件：迈为股份发布 2019 年中报业绩预告，报告期内实现归母净利润 1.1-1.25 亿元，同比增 23%-40%。

点评：公司在手订单充足，在光伏降本增效毛利率面临压力情况下，通过以量补价实现利润持续增长。HJT 电池设备的前瞻布局和 OLED 设备的快速拓展，有望成为成长加速的催化剂。

※ **行业降本增效背景下产品毛利率承压，在手订单充足以量补价实现盈利稳健增长。**在扩大市场份额巩固龙头地位的战略目标以及行业降本增效背景下，公司整体毛利率从 2018Q1 的 43.89% 下滑至 2019Q1 的 32.6%，下降超过 11 个百分点，我们预计全年毛利率将呈现 U 型底。公司在市场地位巩固后将注重提升产品溢价，且充足的在手订单也为公司提供了以量补价获得持续成长的基础。

※ **HJT 技术加速成熟，公司相关设备前瞻布局有望获得市场先机。**随着国内通威、钧石和潞安等企业 HJT 电池技术拓展加速，HJT 等新型电池技术的快速成熟有望开启新一轮的光伏电池建设周期。迈为等设备企业正进入 HJT 设备订单的落定期，有望充分受益 HJT 技术推动的光伏电池片新产能投资周期。

※ **OLED 设备拓展顺利，打造“光伏+显示”双轮驱动发展格局。**公司 OLED 激光切割设备中标维信诺固安项目，如果该设备通过客户验证，将引领该类设备的国产化进程，且有望在其他面板厂获得批量推广。在国内 OLED 面板厂密集投建的背景下，该类设备市场空间广阔，单个月产 48K 的 6 代 OLED 面板厂整体需求金额超过 7 亿，国内市场空间将达到数十亿规模，有望为公司后续成长带来广阔空间。

投资建议：预计 2019-2021 年归母净利润分别为 2.80 亿元、4.5 亿元和 5.33 亿元，同比增长 64%、61% 和 18%；对应 EPS 分别为 5.38 元、8.65 元和 10.24 元，对应 PE 分别为 25、15、13 倍。维持强烈推荐评级。

风险提示：光伏电池片价格快速下滑，主要客户产能投资放缓，新产品开发进展缓慢。

盈利预测：

单位/百万	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	787.86	1390.85	2070.46	2463.01
(+/-) (%)	65.55	76.53	48.86	18.96
净利润	170.93	279.59	449.90	532.59
(+/-) (%)	30.58	63.57	60.91	18.38
EPS(元)	4.26	5.38	8.65	10.24
P/E	36.42	24.64	15.31	12.94

数据来源：wind 方正证券研究所

图表1：在下游需求持续增长的前提下，Perc产能投资有望持续

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
光伏电池片全球累计产能 (GW)	100.14	109.75	121	130	135
Perc电池渗透率	13.32%	26.33%	54.29%	79.23%	103.70%
Perc电池片全球累计产能 (GW)	13.34	28.9	65.69	103	140
Perc电池片年新增产能 (GW)		15.56	36.79	37.31	37
新增Perc产线设备投资额 (亿元)		38.90	91.98	93.28	92.50

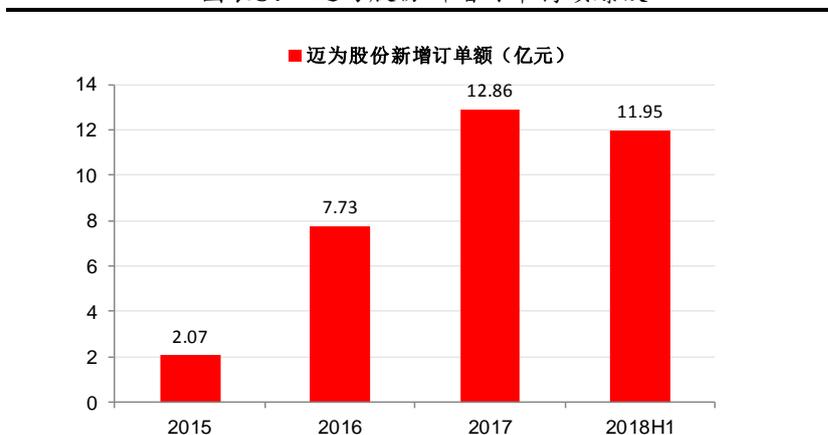
资料来源：TaiyangNews，方正证券研究所

图表2：在丝网印刷设备领域，迈为已成长为行业龙头

项目	2015		2016		2017	
	条数	不含税金额	条数	不含税金额	条数	不含税金额
成套设备增量市场	146	约7亿	255	约13.5亿	263	约16亿
迈为成套设备订单	38	约3亿	115	约6亿	191	约11亿
迈为市场份额	26.03%	42.86%	45.10%	44.44%	72.62%	68.75%

资料来源：迈为股份招股书，方正证券研究所

图表3：迈为股份新增订单持续爆发



资料来源：迈为股份招股书，方正证券研究所

图表4：2019-2020年叠瓦组件叠片设备市场空间近20亿

项目	2019E	2020E
累计叠瓦组件产能	15GW	37.5GW
年新增叠瓦组件产能	12GW	22.5GW
单GW需要叠片产线数量 (条)	12	10
单条叠片产线价格 (万元)	600	500
2019-2021年叠片设备市场空间 (万元)	86400	112500

资料来源：方正证券研究所测算

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	2612.86	4079.04	5985.57	7409.36	营业总收入	787.86	1390.85	2070.46	2463.01
现金	863.53	1811.08	2944.72	3901.56	营业成本	476.27	911.44	1327.87	1592.48
应收账款	159.11	213.39	283.34	322.08	营业税金及附加	5.24	9.04	12.42	14.78
其它应收款	4.36	3.81	5.67	6.75	营业费用	54.29	93.88	118.02	135.47
预付账款	17.31	29.17	39.84	44.59	管理费用	40.39	70.93	93.17	110.84
存货	1282.57	1623.11	2182.81	2530.52	财务费用	-3.43	-21.11	4.80	4.80
其他	285.99	398.49	529.19	603.86	资产减值损失	6.75	3.45	5.22	3.84
非流动资产	105.14	131.92	87.31	87.90	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	80.80	107.33	62.26	62.39	营业利润	198.67	323.21	508.97	600.82
无形资产	16.54	16.78	17.25	17.70	营业外收入	5.42	5.00	10.00	10.00
其他	7.80	7.80	7.80	7.80	营业外支出	0.01	0.05	0.05	0.05
资产总计	2718.00	4210.96	6072.88	7497.26	利润总额	204.08	328.16	518.92	610.77
流动负债	1567.00	2817.43	4282.49	5237.89	所得税	33.65	49.22	70.05	79.40
短期借款	126.19	126.19	126.19	126.19	净利润	170.44	278.94	448.86	531.37
应付账款	373.28	599.30	909.50	1134.37	少数股东损益	-0.49	-0.66	-1.04	-1.22
其他	1067.53	2091.93	3246.79	3977.33	归属母公司净利润	170.93	279.59	449.90	532.59
非流动负债	9.75	9.75	9.75	9.75	EBITDA	215.74	309.54	524.58	615.87
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	4.26	5.38	8.65	10.24
其他	9.75	9.75	9.75	9.75					
负债合计	1576.75	2827.17	4292.23	5247.64	主要财务比率	2018	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	0.09	-0.57	-1.61	-2.83	成长能力				
股本	52.00	52.00	52.00	52.00	营业收入	0.66	0.77	0.49	0.19
资本公积	710.61	710.61	710.61	710.61	营业利润	0.32	0.63	0.57	0.18
留存收益	378.56	621.75	1019.65	1489.84	归属母公司净利润	0.31	0.64	0.61	0.18
归属母公司股东权益	1141.16	1384.36	1782.26	2252.45	获利能力				
负债和股东权益	2718.00	4210.96	6072.88	7497.26	毛利率	0.40	0.34	0.36	0.35
					净利率	0.22	0.20	0.22	0.22
					ROE	0.15	0.20	0.25	0.24
					ROIC	0.44	-0.86	-0.43	-0.35
					偿债能力				
					资产负债率	0.58	0.67	0.71	0.70
					净负债比率	0.11	0.09	0.07	0.06
					流动比率	1.67	1.45	1.40	1.41
					速动比率	0.85	0.87	0.89	0.93
					营运能力				
					总资产周转率	0.41	0.40	0.40	0.36
					应收账款周转率	7.55	8.41	9.29	9.03
					应付账款周转率	2.85	2.86	2.74	2.41
					每股指标(元)				
					每股收益	3.29	5.38	8.65	10.24
					每股经营现金	0.01	18.81	21.65	19.44
					每股净资产	21.95	26.62	34.27	43.32
					估值比率				
					P/E	36.42	24.64	15.31	12.94
					P/B	5.46	4.98	3.87	3.06
					EV/EBITDA	25.44	16.82	7.76	5.06

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com