迈为股份（300751）

公司研究/点评报告

营收加速增长，研发投入大幅增加

—2020 年迈为股份三季报点评

点评报告/机械　　2020 年 10 月 30 日

一、事件概述

2020 年 10 月 29 日，公司发布三季度报告，前三季度实现营收 16.15 亿元，同比增长 58%，归母净利润 2.74 亿元，同比增长 49%。

二、分析与判断

➢ 营收增长加快，毛利率有所提升

公司单三季度实现营收 6.77 亿元，同比增长 69%，增速较二季度有所提升，归母净利润 0.85 亿元，同比增长 42%，归母净利润增速不及营收增速。主要由单三季度大幅计提减值损失所致。公司前三季度毛利率为 34.6%，同比上升 2.8pct，单季度毛利率为 35.2%，同比上升 4.3pct，毛利率提升显著。

➢ 研发费用加速投入，订单状况良好

公司报告期间增加研发人员和研发项目投入，研发费用近 1 亿元，相较于去年同期 0.65 亿元同比提升 87%。报告期末公司合同负债为 16.3 亿元，较二季度末增加了 1500 万元，相较于去年同期预收账款增加 4.7 亿元，反映了公司在手订单充足且逐渐增长。

➢ 十四五光伏行业发展可期，异质结设备进展顺利

2020 年我国非化石能源占比达到 15.3%，超出十三五 15%的规划预期，预计十四五新能源仍有望加速发展，随着光伏发电成本的逐步下降，光伏发电占比有望逐步提升。未来异质结电池技术有望成为主流，8 月 25 日公司中标安徽宣城的异质结太阳能电池生产线设备招标，包括 1.88 亿元 HIT 整线设备和合计 0.6 亿元的 PVD 设备，表明公司已具备异质结整线设备供应能力。

➢ 股权激励绑定核心员工，彰显公司发展信心

9 月 14 日，公司发布第二期股权激励计划，拟向 188 名核心技术人员定向发行股票。股票实行分期解锁，解锁条件为以 2019 年为基数，未来三年净利润增速分别不低于 15%、35%、60%。我们认为本次股权激励人数众多，可实现员工与公司利益的深度绑定，充分调动包括管理层、核心技术人员、普通员工在内的全体员工的积极性，有利于吸引和留住优秀人才。同时，业绩解锁条件也体现了公司对未来经营业绩的信心。

三、投资建议

预计公司 2020-2022 年归母净利润为 3.7/4.9/6.6 亿元，当前股价对应 PE 为 56/42/32 倍。公司为丝网印刷设备龙头，且在异质结设备和 OLED 设备“赛道”不断突破，业绩未来可期。考虑到估值 2022 年 PEG<1，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

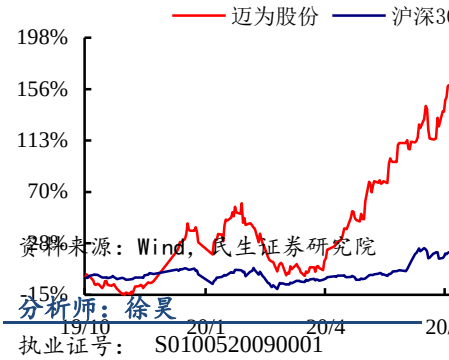
下游光伏行业扩产不及预期、行业竞争加剧

推荐　维持评级

当前价格：　399.0 元

交易数据	2020-10-29
近 12 个月最高/最低(元)	415.0/119.41
总股本（百万股）	52
流通股本（百万股）	29
流通股比例（%）	55.61
总市值（亿元）	207
流通市值（亿元）	115

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：徐昊

执业证号：　S0100520090001

电话：　021-60876739

邮箱：　xuhao_yj@mszq.com

研究助理：关启亮

执业证号：　S0100120030002

电话：　021-60876757

邮箱：　guanqiliang@mszq.com

研究助理：张建业

执业证号：　S0100120080003

电话：　010-85127604

邮箱：　zhangjianye@mszq.com

相关研究

1.20200728-迈为股份（300751）中报点评：订单厚增业绩，异质结和 OLED 未来可期

2.迈为股份非公开发行预案点评：实际控制人全额认购，彰显对公司长期发展的信心

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,438	2,126	2,842	3,637
增长率（%）	82.5%	47.9%	33.7%	28.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	248	370	489	657
增长率（%）	44.8%	49.5%	32.2%	34.3%
每股收益（元）	4.76	7.12	9.41	12.63
PE（现价）	84.5	56.5	42.7	31.8
PB	15.4	12.1	9.4	7.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,438	2,126	2,842	3,637
营业成本	952	1,412	1,884	2,353
营业税金及附加	9	14	19	24
销售费用	99	119	151	200
管理费用	70	96	111	156
研发费用	94	128	142	182
EBIT	214	357	536	722
财务费用	(12)	(2)	(2)	(2)
资产减值损失	(3)	(5)	(13)	(6)
投资收益	0	0	0	0
营业利润	277	394	569	768
营业外收支	15	0	0	0
利润总额	292	456	594	798
所得税	48	81	99	133
净利润	244	375	495	665
归属于母公司净利润	248	370	489	657
EBITDA	220	370	551	739

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	767	765	865	1746
应收账款及票据	653	1594	2132	2728
预付款项	13	20	26	33
存货	2075	2547	3630	4083
其他流动资产	197	197	197	197
流动资产合计	3719	5146	6875	8823
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	146	186	206	226
无形资产	16	15	14	14
非流动资产合计	286	344	369	382
资产合计	4005	5497	7260	9227
短期借款	197	0	0	0
应付账款及票据	959	1478	1966	2443
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2642	3759	5027	6328
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	7	7	7	7
非流动负债合计	7	7	7	7
负债合计	2650	3766	5035	6335
股本	52	52	52	52
少数股东权益	(4)	1	7	15
股东权益合计	1355	1730	2225	2890
负债和股东权益合计	4005	5497	7260	9227

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	82.5%	47.9%	33.7%	28.0%
EBIT 增长率	24.3%	66.6%	50.0%	34.8%
净利润增长率	44.8%	49.5%	32.2%	34.3%
盈利能力				
毛利率	33.8%	33.6%	33.7%	35.3%
净利润率	17.2%	17.4%	17.2%	18.1%
总资产收益率 ROA	6.2%	6.7%	6.7%	7.1%
净资产收益率 ROE	18.2%	21.4%	22.1%	22.9%
偿债能力				
流动比率	1.4	1.4	1.4	1.4
速动比率	0.6	0.7	0.6	0.8
现金比率	0.3	0.2	0.2	0.3
资产负债率	0.7	0.7	0.7	0.7
经营效率				
应收账款周转天数	39.9	55.0	55.0	55.0
存货周转天数	636.0	587.5	587.5	587.5
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
每股指标（元）				
每股收益	4.8	7.1	9.4	12.6
每股净资产	26.1	33.2	42.7	55.3
每股经营现金流	(1.7)	3.9	2.2	17.0
每股股利	1.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	84.5	56.5	42.7	31.8
PB	15.4	12.1	9.4	7.3
EV/EBITDA	(1.1)	(1.1)	(0.9)	(1.7)
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	244	375	495	665
折旧和摊销	9	8	2	11
营运资金变动	(350)	(117)	(358)	236
经营活动现金流	(91)	204	115	881
资本开支	159	9	15	0
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(159)	(9)	(15)	0
股权募资	0	0	0	0
债务募资	71	0	0	0
筹资活动现金流	29	(197)	0	0
现金净流量	(220)	(2)	100	881

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

徐昊，机械行业分析师，四年券商行研经历，主要覆盖锂电设备、工程机械、通用设备等领域，英国纽卡斯尔大学硕士，2020年加入民生证券。

关启亮，研究助理，六年证券基金从业经历，主要覆盖工程机械、光伏设备、锂电设备等领域，暨南大学应用统计硕士，2020年加盟民生证券。

张建业，研究助理，主要覆盖通用设备、光伏设备、油服设备等领域，中央财经大学硕士，2020年入职民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。