迈为股份(300751)

公司研究/点评报告

订单厚增业绩，异质结和 OLED 未来可期

—迈为股份 2020 年中报点评

点评报告/机械行业　　2020 年 7 月 28 日

一、事件概述

7 月 27 日，公司发布 2020 年中报，2020 年上半年公司实现营业收入 9.38 亿元，同比增长 51.03%；实现归母净利润 1.89 亿元，同比增长 52.77%。

二、分析与判断

➢ 丝网印刷单机设备驱动公司营收快速增长

报告期内，公司各项产品营收快速增长。分业务看，公司丝网印刷成套设备实现营收 6.61 亿，同比增长 35.72%，占营收总额的 70.42%，是公司主要收入来源；单机设备实现营收 2.39 亿，同比增长 100.89%，占营收总额的 25.47%；配件及其他业务收入 3851 万元，同比增长 149.61%，占营收总额 4.11%。

➢ 存货及预收账款显示公司订单饱满

报告期末，公司预收账款为 16.15 亿，同比增长 43.68%；存货金额为 1.28 亿，同比增加 5.88%，其中，原材料、在产品、库存商品和发出商品的账面价值分别为 1.53 亿、0.95 亿、0.40 亿和 16.31 亿元，发出商品同比增加 17.59%，占存货比例达 84.60%。参考公司的结算模式，预收账款和存货快速增长预示着公司 20 年下半年新增订单同比有望高增，这为公司 20 年营收增长奠定了坚实的基础。

➢ 整体毛利率小幅上扬，研发费用有所提升

报告期内，公司整体毛利率 34.20%，同比增加 1.81%；分业务看，丝网印刷成套设备毛利率为 31.88%，同比增长 1.68%，单机设备毛利率为 36.09%，同比下降 6.51%。另外，公司期间费用率为 15.63%，同比提升 2.01%，其中销售、管理、 研发、财务费用率分别为 5.50%、4.29%、6.28%、-0.44%，同比下降 0.49%、-0.12%、-1.00%、-1.38%，其中，研发费用增长主要系研发人员及研发项目投入增加所致。公司整体毛利率的提升主要受益于营业收入的快速增长，研发投入的增加奠定公司未来业绩增长的坚实基础。

➢ 实控人全额包揽 6.1 亿定增，异质结和 OLED 多点开花

公司披露定增预案修订稿，拟向实控人周剑、王正根定向发行不超过 504 万股，总额 6.1 亿元，扣除发行费用后将全部用于补充流动资金，36 个月内不得转让。实控人全额包揽定增，同时锁定期长达三年，彰显其对公司发展的强烈信心。公司作为为丝网印刷领域龙头企业，积极向光伏电池生产设备产业链上下游延伸，现已具备提供异质结整线解决方案能力，同时，OLED 面板激光设备也已进入量产阶段，实现国产替代。随着前期布局逐步进入收获期，公司发展将有望步入成长快车道，业绩再进一步。

推荐　维持评级

当前价格： 330.18

交易数据	2020-7-27
近 12 个月最高/最低(元)	333.02/118.92
总股本（百万股）	52.00
流通股本（百万股）	28.92
流通股比例（%）	56%
总市值（亿元）	172
流通市值（亿元）	95

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：李锋

执业证号：S0100511010001

电话：010-85127632

邮箱：lifengyjs@mszq.com

研究助理：关启亮

执业证号：S0100120030002

电话：021-60876757

邮箱：guanqiliang@mszq.com

相关研究

【民生机械|点评】迈为股份 2019 年年报点评：设备收入持续高增长，全年业绩符合预期

三、投资建议

预计公司 2020-2022 年营业收入为 22.25/29.75/37.97 亿元，归母净利润为 3.82/4.99/6.44 亿元，当前股价对应 PE 为 44.9/34.4/26.6 倍，从历史上看位于估值中枢附近，与同业龙头捷佳伟创相比尚有估值优势。公司作为丝网印刷设备龙头，提前卡位异质结设备和 OLED 设备“赛道”，随着下游需求放量的时点临近，公司业绩未来可期。考虑到公司的估值水平、行业地位及业绩增长空间，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

PERC 电池扩产低于预期，HIT 电池订单落地速度低于预期。

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	2,225	2,975	3,797
增长率（%）	82.5%	54.8%	33.7%	27.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	248	382	499	644
增长率（%）	44.8%	54.3%	30.6%	29.1%
每股收益（元）	4.76	7.35	9.59	12.39
PE（现价）	69.4	44.9	34.4	26.6
PB	12.6	9.9	7.7	6.0

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	2,225	2,975	3,797
营业成本	952	1,468	1,965	2,453
营业税金及附加	9	15	20	25
销售费用	99	125	167	213
管理费用	70	95	128	163
研发费用	94	140	187	238
EBIT	214	383	509	705
财务费用	(12)	(2)	(2)	(2)
资产减值损失	(3)	(38)	1	(36)
投资收益	0	0	0	0
营业利润	277	386	556	721
营业外收支	15	0	0	0
利润总额	292	448	581	751
所得税	48	80	97	125
净利润	244	369	484	626
归属于母公司净利润	248	382	499	644
EBITDA	220	396	524	722

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	767	663	889	1595
应收账款及票据	653	1669	2231	2848
预付款项	13	21	28	34
存货	2075	2728	3715	4327
其他流动资产	197	197	197	197
流动资产合计	3719	5302	7085	9040
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	5654	7470	9444
短期借款	197	0	0	0
应付账款及票据	959	1536	2050	2547
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2642	3922	5255	6603
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	3930	5262	6610
股本	52	52	52	52
少数股东权益	(4)	(17)	(32)	(50)
股东权益合计	1355	1724	2208	2834
负债和股东权益合计	4005	5654	7470	9444

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	82.5%	54.8%	33.7%	27.6%
EBIT 增长率	24.3%	78.6%	32.9%	38.6%
净利润增长率	44.8%	54.3%	30.6%	29.1%
盈利能力				
毛利率	33.8%	34.0%	33.9%	35.4%
净利润率	17.2%	17.2%	16.8%	17.0%
总资产收益率 ROA	6.2%	6.8%	6.7%	6.8%
净资产收益率 ROE	18.2%	21.9%	22.3%	22.3%
偿债能力				
流动比率	1.4	1.4	1.3	1.4
速动比率	0.6	0.7	0.6	0.7
现金比率	0.3	0.2	0.2	0.2
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	0.5	0.5	0.4
每股指标（元）				
每股收益	4.8	7.3	9.6	12.4
每股净资产	26.1	33.5	43.1	55.5
每股经营现金流	(1.7)	2.0	4.6	13.6
每股股利	1.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	69.4	44.9	34.4	26.6
PB	12.6	9.9	7.7	6.0
EV/EBITDA	(1.3)	(0.9)	(1.0)	(1.5)
股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	244	369	484	626
折旧和摊销	6	13	15	17
营运资金变动	(350)	(180)	(235)	130
经营活动现金流	(91)	102	241	706
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)	(104)	226	706

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

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

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。