



工业 资本货物

2019-02-14

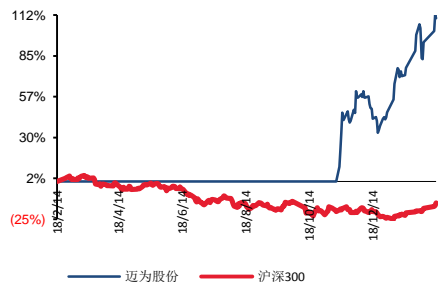
公司点评报告

买入/首次

迈为股份(300751)

迈为股份(300751)——打破进口垄断格局，电池片丝网印刷设备的佼佼者

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	52/13
总市值/流通(百万元)	8,912/2,228
12个月最高/最低(元)	173.00/81.62

相关研究报告:

证券分析师: 张文臣

电话: 010-88321731

E-MAIL: zhangwc@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518010005

证券分析师: 刘晶敏

电话: 010-88321616

E-MAIL: liujm@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190516050001

证券分析师: 周涛

电话: 010-88321940

E-MAIL: zhoutao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120001

证券分析师: 方杰

电话: 010-88321942

E-MAIL: fangjie@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120002

报告摘要:

技术领先，国内电池片丝网印刷生产线设备的佼佼者。电池片丝网印刷设备市场之前由国外厂商 Baccini、ASYS、DEK 占据，公司从 2010 年起便开始研发该领域，经过多年的经验积累和技术沉淀，研发的产品性能目前已经优于国外产品，目前公司丝印设备处于第四代 FDL 技术，其双轨印刷机的产能达 5500 片/小时，而 Baccini 同类产品的性能为 5000 片/小时，但价格低 10%-20%，具有很强的性价比优势。

光伏市场欣欣向荣，市场份额稳步提升。光伏市场临近平价，市场需求将稳步增长，相对应电池片生产的设备需求也会增强。据估计，目前 1GW 常规工艺电池片产能投资约 5 亿元，其中设备投资约 3 亿元，公司对应的设备价值占比约 30% 左右。按照 2019 年新增 20GW 的电池片产能计算，公司对应的市场空间在 18 亿元。此外，公司目前在 PERC 电池设备领域已有激光开槽技术储备，预计市占率有进一步提升空间。

在手订单充足，业绩增长无忧。据公司公告，截至 2018 年 6 月底，公司在手订单约 22 亿元（不含税），预收账款约 8 亿元，公司下游客户优质，主要为天合光能、晶科能源、阿特斯、隆基乐叶等主流光伏电池企业，回款情况也较好，公司未确认收入的合同订单金额为 21.93 亿元，未来业绩有保障。而在产能利用率方面，公司 2016 年、2017 年、2018 年 1-6 月产能利用率分别为 104.63%、98.41%、101.08%，基本保持满产状态。随着公司“年产双头双轨、单头单轨太阳能电池丝网印刷线各 50 条”的募投项目落地，公司业绩有望持续增长。

投资建议：公司作为电池片丝网印刷生产线设备的龙头企业，目前产品的高性价比已经获得了下游客户的一致认可，随着未来光伏行业的发展和公司募投项目的达产，公司有望进一步释放业绩。预计公司 2018-2020 年净利润分别为 1.80、3.12 和 3.54 亿元，对应 EPS3.47、6 和 6.82 元/股，对应 PE49、28 和 25 倍，给予“买入”评级。

风险提示：国际贸易保护风险，产能过剩导致价格下降风险，规模扩张带来的管理风险，光伏行业政策风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	476	720	1300	1500
(+/-%)	37.97	51.26	80.56	15.38
净利润(百万元)	161	180	312	354
(+/-%)	30.58	12.24	73.10	13.63
摊薄每股收益(元)	3.36	3.47	6.00	6.82
市盈率(PE)	35.63	49.46	28.57	25.15

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	164	183	227	455	681	营业收入	345	476	720	1300	1500
应收和预付款项	77	82	131	236	272	营业成本	164	244	432	780	900
存货	286	579	767	1386	1599	营业税金及附加	5	3	8	11	14
其他流动资产	61	223	309	499	565	销售费用	30	33	56	96	114
流动资产合计	588	1067	1434	2576	3117	管理费用	28	27	41	74	85
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	-4	19	-120	-120	-120
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	6	-1	110	110	110
固定资产	12	14	15	16	15	投资收益	0	0	0	0	0
在建工程	1	19	37	55	74	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	15	15	18	21	23	营业利润	117	180	193	349	397
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	28	3	15	9	12
其他非流动资产	36	55	76	99	119	利润总额	145	183	209	359	409
资产总计	624	1122	1510	2675	3235	所得税	22	24	30	49	57
短期借款	45	88	88	88	88	净利润	123	159	179	310	352
应付和预收款项	301	620	762	1488	1652	少数股东损益	0	-1	-1	-2	-2
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	123	161	180	312	354
其他负债	73	103	171	300	344						
负债合计	419	812	1021	1876	2084	预测指标					
股本	39	39	39	39	39		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
资本公积	64	64	64	64	64	毛利率	52.42%	48.83%	40.00%	40.00%	40.00%
留存收益	102	208	388	700	1054	销售净利率	35.60%	33.73%	25.03%	23.99%	23.63%
归母公司股东权益	205	311	491	803	1157	销售收入增长率	232.50%	37.83%	51.29%	80.56%	15.38%
少数股东权益	0	-1	-1	-3	-5	EBIT 增长率	315.12%	43.31%	-56.05%	168.40%	21.19%
股东权益合计	205	310	489	799	1152	净利润增长率	321.59%	30.58%	12.24%	73.10%	13.63%
负债和股东权益	624	1122	1510	2675	3235	ROE	60.08%	51.70%	36.72%	38.86%	30.63%
						ROA	19.70%	14.31%	11.93%	11.66%	10.95%
现金流量表(百万)						ROIC	139.68%	81.87%	21.80%	47.74%	44.58%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	EPS (X)	2.79	3.36	3.47	6.00	6.82
经营性现金流	97	27	163	355	347	PE (X)	0.00	35.63	49.46	28.57	25.15
投资性现金流	1	-15	-119	-127	-121	PB (X)	0.00	15.04	13.62	8.33	5.78
融资性现金流	43	14	0	0	0	PS (X)	0.00	9.81	9.28	5.14	4.46
现金增加额	5	-17	0	0	0	EV/EBITDA (X)	-0.83	22.28	71.19	26.06	20.74

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
------	-----	-------------	-------------------

华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
------	-----	-------------	------------------



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。