

2020年09月14日

股权激励彰显信心，绑定核心人才共赢光伏产业新机遇

迈为股份(300751)

评级:	增持	股票代码:	300751
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	368.89/119.41
目标价格:	384.6	总市值(亿)	184.13
最新收盘价:	354.1	自由流通市值(亿)	102.40
		自由流通股数(百万)	28.92

事件概述: 9月14日晚,迈为股份公告第二期股权激励计划草案,拟向188名核心技术人员定向发行46.65万股股票期权,发行价格261.34元。

▶再发股权激励计划,绑定核心资产,夯实领先优势: 迈为股份公告第二期股权激励计划草案,拟向188名核心技术人员定向发行46.65万股股票期权,发行价格261.34元。本次股权激励分三年行权,发行后三年每年分别解锁30%、30%、40%。解锁条件为,以2019年为基数,2020-2022年净利润增速分别不低于15%、35%、60%。在我们前序非标设备行业专题报告中,详细阐述了非标设备公司的核心竞争要素之一为工程师,核心技术人员决定了公司的技术水平、迭代速度、产能情况,从而决定了公司的竞争力、行业地位及成长性。我们认为迈为股权激励绑定核心技术人员,有望进一步保持公司技术先进性和稳定性,确保公司在perc丝印和异质结整线设备上的领先优势。

▶十四五期间光伏发展规划有望再超预期,下游扩产+技术迭代,迈为仍在最好投资阶段: (1)光伏黄金赛道,装机扩产有望再超预期:按照十三五规划,2020年我国非化石能源占一次能源比例达到15%,截至2019年年底,该比例已经达到15.3%。从能源安全和环保角度,十四五期间光伏规划有望再超预期。(2)技术路径拐点,迈为在异质结时代竞争优势更加显著:HJT设备国产化为推进技术迭代、降本增效核心,迈为抢跑HJT设备,布局丝印、CVD工艺及整线自动化系统,HJT业务有望接力PERC设备再造公司业绩增长新引擎。近期迈为中标宣城异质结项目,中标金额及设备参数均大超预期,验证公司在异质结时代竞争力。

▶多点开花,布局叠瓦,涉足OLED和半导体: 根据18年年报,公司18年中标维信诺固安的OLED-cell激光分片设备,19年年报显示该设备已处于量产状态,运行良好。长期看我们认为迈为战略规划清晰,真空、丝印、激光三大工艺,光伏、面板、半导体三大产业,均为可拓展可突破赛道。

投资建议: 预计公司2020-2022年收入分别为19.55、25.13、31.42亿元,对应每股收益6.41、8.47、11.48元(与前序预测一致);给予公司2020年60倍PE估值(前序估值28倍,考虑到十四五期间可再生能源有望迎来新发展机遇,下游确定性增强,上调估值),对应目标价384.6元,维持增持评级。

风险提示: 疫情对海外光伏行业招标、扩产影响;油价下行情况下,新能源行业长期发展潜在风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	788	1,438	1,955	2,513	3,142
YoY (%)	65.5%	82.5%	36.0%	28.5%	25.0%
归母净利润(百万元)	171	248	333	441	597
YoY (%)	30.6%	44.8%	34.6%	32.3%	35.4%
毛利率 (%)	39.5%	33.8%	33.5%	34.4%	36.3%
每股收益(元)	3.29	4.76	6.41	8.47	11.48
ROE	15.0%	18.2%	19.7%	20.7%	21.9%
市盈率	100.45	69.36	51.53	38.96	28.77

资料来源:wind,华西证券研究所

分析师：刘菁

邮箱：liujing2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110001

分析师：俞能飞

邮箱：yunf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519120002

联系人：田仁秀

邮箱：tianrx@hx168.com.cn

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,438	1,955	2,513	3,142	净利润	244	330	435	591
YoY (%)	82.5%	36.0%	28.5%	25.0%	折旧和摊销	6	4	5	4
营业成本	952	1,301	1,648	2,002	营运资金变动	-350	-462	-176	-43
营业税金及附加	9	13	17	21	经营活动现金流	-84	-149	239	527
销售费用	99	135	173	217	资本开支	-159	-73	-96	-84
管理费用	70	96	123	154	投资	0	0	0	0
财务费用	-12	-11	-13	-21	投资活动现金流	-159	-73	-96	-84
资产减值损失	-3	0	0	0	股权募资	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	债务募资	283	-197	0	0
营业利润	277	370	496	682	筹资活动现金流	29	-200	0	0
营业外收支	15	25	25	25	现金净流量	-216	-422	144	443
利润总额	292	395	521	707	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
所得税	48	65	86	116	成长能力 (%)				
净利润	244	330	435	591	营业收入增长率	82.5%	36.0%	28.5%	25.0%
归属于母公司净利润	248	333	441	597	净利润增长率	44.8%	34.6%	32.3%	35.4%
YoY (%)	44.8%	34.6%	32.3%	35.4%	盈利能力 (%)				
每股收益	4.76	6.41	8.47	11.48	毛利率	33.8%	33.5%	34.4%	36.3%
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率	17.0%	16.9%	17.3%	18.8%
货币资金	767	345	489	931	总资产收益率 ROA	6.2%	6.5%	6.7%	7.3%
预付款项	13	26	33	40	净资产收益率 ROE	18.2%	19.7%	20.7%	21.9%
存货	2,066	3,140	3,998	4,679	偿债能力 (%)				
其他流动资产	873	1,245	1,544	1,881	流动比率	1.41	1.38	1.37	1.39
流动资产合计	3,719	4,755	6,064	7,531	速动比率	0.62	0.46	0.46	0.52
长期股权投资	0	0	0	0	现金比率	0.29	0.10	0.11	0.17
固定资产	146	212	310	391	资产负债率	66.2%	67.2%	67.7%	66.7%
无形资产	16	16	17	17	经营效率 (%)				
非流动资产合计	286	380	496	600	总资产周转率	0.36	0.38	0.38	0.39
资产合计	4,005	5,135	6,559	8,132	每股指标 (元)				
短期借款	197	0	0	0	每股收益	4.76	6.41	8.47	11.48
应付账款及票据	959	1,374	1,701	2,090	每股净资产	26.13	32.54	41.01	52.49
其他流动负债	1,486	2,068	2,730	3,323	每股经营现金流	-1.62	-2.87	4.60	10.13
流动负债合计	2,642	3,442	4,431	5,413	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	7	7	7	7	PE	69.36	51.53	38.96	28.77
非流动负债合计	7	7	7	7	PB	5.41	10.15	8.05	6.29
负债合计	2,650	3,449	4,438	5,420					
股本	52	52	52	52					
少数股东权益	-4	-7	-12	-18					
股东权益合计	1,355	1,686	2,121	2,712					
负债和股东权益合计	4,005	5,135	6,559	8,132					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘菁：八年实业工作经验，其中两年研发，三年销售，三年管理，涉足新能源汽车、光伏及机器人行业。五年券商工作经验，其中2015年新财富评选中小盘第一名核心成员，2016年水晶球评选机械行业第一名，2017年水晶球评选30金股第一名。2019年东方财富年度百强（全市场第18名）分析师。

俞能飞：厦门大学经济学硕士，从业5年，曾在国泰君安证券、中投证券等研究所担任分析师，作为团队核心成员获得2016年水晶球机械行业第一名，2017年新财富、水晶球等中小市值第一名。目前专注于半导体设备、自动化、汽车电子、机器人、工程机械等细分行业深度覆盖。

田仁秀：毕业于上海交通大学，工学硕士，能源动力方向；专注于高端制造研究，重点覆盖光伏设备、锂电设备、激光、油服板块。

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6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做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。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，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。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。