



迈为股份 (300751.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

光伏业务短期承压，期待非光伏业务进展

业绩简评

2025年4月28日，公司发布2024年年报及2025年一季报。2024年全年公司实现营业收入98.30亿元，同比+21.53%；实现归母净利润9.26亿元，同比+1.31%；2025年一季度实现营业收入22.29亿元，同比+0.47%，实现归母净利润1.62亿元，同比-37.69%，业绩符合预期。

经营分析

大额减值拖累24年及25Q1业绩，持续推进HJT工艺进步：公司2024年全年计提减值5.2亿元，其中信用减值3.9亿元，较2023年同期增加297%；2025Q1计提信用减值1.8亿元，主要是受行业影响公司部分订单执行放缓或停滞及个别客户继续履约能力较弱所致。根据公司年报，公司太阳能电池成套生产设备毛利率27.8%，同比+2.4PCT，单机毛利率23.8%，同比+0.8PCT，光伏行业总体毛利率为28.0%，同比+1.9PCT，尽管光伏行业当前景气度欠佳，但公司仍然通过较强的产品竞争力及优化产品结构实现了毛利率的企稳。在光伏领域，公司前瞻布局HJT电池设备领域并逐步放量成为新的业绩增长点，一方面年内推出1.2GW HJT电池整线方案，在场地、人工、能源、耗材等方面较上一代设备显著降本；另一方面，公司提出“三减一增”全方位降本增效解决方案，在减银、减栅、减硅、光转膜增效四大方向提升HJT产品竞争力。

显示、半导体新领域重点布局，键合、磨划设备小有突破：公司已达成键合及磨划工艺多款超精密装备的国产化，推出全球首套G3.5代线键合设备，交付客户并已稳定量产；提出基于混合键合的晶圆重构整体解决方案，在三条工艺路径均赢得正式订单。磨划方面，公司已量产交付超百台纳秒级激光设备，面向高端CMOS器件加工的皮秒级设备订单已斩获四十台以上，飞秒级设备已导入Fab厂开展工艺验证，公司在国内晶圆激光开槽设备市场的占有率稳居行业首位。

盈利预测、估值与评级

根据公司在手订单及最新业务进展，下调公司2025-2026年盈利分别至8.7(-57%)/6.1(-157%)亿元，新增2027年盈利为6.8亿元，对应EPS为3.12/2.19/2.45元，当前股价对应PE分别为37/52/47倍，维持“买入”评级。

风险提示

订单确认不及预期；订单需求不及预期；新业务开拓不及预期。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：69.18元

相关报告：

- 《迈为股份公司点评：Q3业绩符合预期，盈利水平提升持续性可期》，2024.10.27
- 《迈为股份公司点评：信用减值导致利润短期承压，九宫格战略稳步推...》，2024.8.29



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,089	9,830	9,188	6,229	6,746
营业收入增长率	94.99%	21.53%	-6.54%	-32.20%	8.30%
归母净利润(百万元)	914	926	871	613	684
归母净利润增长率	6.03%	1.31%	-5.93%	-29.63%	11.60%
摊薄每股收益(元)	3.275	3.314	3.117	2.194	2.448
每股经营性现金流净额	2.71	0.20	1.73	2.17	3.10
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.84%	12.26%	10.55%	7.05%	7.42%
P/E	39.55	31.73	36.86	52.39	46.94
P/B	5.08	3.89	3.89	3.69	3.48

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	4,148	8,089	9,830	9,188	6,229	6,746
增长率		95.0%	21.5%	-6.5%	-32.2%	8.3%
主营业务成本	-2,559	-5,621	-7,067	-6,570	-4,452	-4,811
%销售收入	61.7%	69.5%	71.9%	71.5%	71.5%	71.3%
毛利	1,589	2,468	2,764	2,617	1,777	1,935
%销售收入	38.3%	30.5%	28.1%	28.5%	28.5%	28.7%
营业税金及附加	-24	-38	-35	-33	-22	-24
%销售收入	0.6%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-305	-667	-409	-377	-255	-277
%销售收入	7.4%	8.2%	4.2%	4.1%	4.1%	4.1%
管理费用	-138	-197	-249	-230	-156	-169
%销售收入	3.3%	2.4%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
研发费用	-488	-763	-951	-882	-598	-648
%销售收入	11.8%	9.4%	9.7%	9.6%	9.6%	9.6%
息税前利润 (EBIT)	634	803	1,120	1,096	746	818
%销售收入	15.3%	9.9%	11.4%	11.9%	12.0%	12.1%
财务费用	99	64	87	39	45	59
%销售收入	-2.4%	-0.8%	-0.9%	-0.4%	-0.7%	-0.9%
资产减值损失	-25	-119	-516	-384	-258	-144
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	36	22	52	55	30	10
%税前利润	4.4%	2.2%	5.1%	6.0%	4.6%	1.3%
营业利润	822	967	1,023	915	642	743
营业利润率	19.8%	12.0%	10.4%	10.0%	10.3%	11.0%
营业外收支	14	6	7	6	6	6
税前利润	837	973	1,030	921	648	749
利润率	20.2%	12.0%	10.5%	10.0%	10.4%	11.1%
所得税	-12	-99	-67	-55	-45	-75
所得税率	1.5%	10.1%	6.5%	6.0%	7.0%	10.0%
净利润	824	875	964	866	603	674
少数股东损益	-37	-39	38	-5	-10	-10
归属于母公司的净利润	862	914	926	871	613	684
净利率	20.8%	11.3%	9.4%	9.5%	9.8%	10.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	824	875	964	866	603	674
少数股东损益	-37	-39	38	-5	-10	-10
非现金支出	94	242	709	730	417	312
非经营收益	-85	-24	-112	-99	-96	-80
营运资金变动	23	-337	-1,504	-1,013	-319	-38
经营活动现金净流	855	755	56	484	605	867
资本开支	-693	-1,452	-769	-499	-224	-234
投资	432	-449	452	-2	0	0
其他	36	25	18	55	30	10
投资活动现金净流	-225	-1,876	-300	-446	-194	-224
股权募资	102	38	21	0	0	0
债权募资	301	1,085	2,488	170	-216	250
其他	-352	-309	-586	-319	-308	-303
筹资活动现金净流	51	815	1,924	-149	-524	-53
现金净流量	720	-305	1,689	-110	-113	590

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,546	3,322	4,791	4,681	4,567	5,157
应收款项	2,291	3,447	4,123	4,125	2,767	2,926
存货	5,330	10,781	8,923	8,376	6,862	6,995
其他流动资产	1,693	1,953	1,185	1,167	1,032	1,057
流动资产	12,860	19,503	19,022	18,348	15,227	16,135
%总资产	88.5%	84.0%	79.8%	78.0%	73.7%	73.9%
长期投资	419	920	1,002	1,004	1,004	1,004
固定资产	713	2,196	3,208	3,276	3,340	3,394
%总资产	4.9%	9.5%	13.5%	13.9%	16.2%	15.5%
无形资产	230	330	327	333	341	359
非流动资产	1,667	3,714	4,815	5,165	5,436	5,708
%总资产	11.5%	16.0%	20.2%	22.0%	26.3%	26.1%
资产总计	14,527	23,217	23,838	23,513	20,663	21,843
短期借款	230	594	1,926	1,459	1,200	1,400
应付款项	3,060	4,999	3,513	3,201	2,291	2,419
其他流动负债	4,634	9,616	8,697	7,826	5,671	5,957
流动负债	7,923	15,208	14,136	12,485	9,163	9,776
长期贷款	80	811	1,959	2,590	2,590	2,590
其他长期负债	94	140	215	214	250	311
负债	8,098	16,160	16,311	15,288	12,003	12,677
普通股股东权益	6,452	7,119	7,551	8,254	8,699	9,216
其中：股本	174	279	279	279	279	279
未分配利润	2,083	2,697	3,177	3,880	4,325	4,842
少数股东权益	-23	-62	-24	-29	-39	-49
负债股东权益合计	14,527	23,217	23,838	23,513	20,663	21,843

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	4.952	3.275	3.314	3.117	2.194	2.448
每股净资产	37.066	25.511	27.025	29.542	31.136	32.984
每股经营现金净流	4.915	2.706	0.201	1.734	2.165	3.105
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.060	0.060	0.060
回报率						
净资产收益率	13.36%	12.84%	12.26%	10.55%	7.05%	7.42%
总资产收益率	5.93%	3.94%	3.88%	3.70%	2.97%	3.13%
投入资本收益率	9.27%	8.53%	9.18%	8.39%	5.57%	5.60%
增长率						
主营业务收入增长率	34.01%	94.99%	21.53%	-6.54%	-32.20%	8.30%
EBIT增长率	16.02%	26.72%	39.39%	-2.16%	-31.93%	9.66%
净利润增长率	34.09%	6.03%	1.31%	-5.93%	-29.63%	11.60%
总资产增长率	48.60%	59.82%	2.67%	-1.36%	-12.12%	5.71%
资产管理能力						
应收账款周转天数	99.0	84.7	117.5	170.0	180.0	180.0
存货周转天数	580.3	523.1	508.8	470.0	580.0	550.0
应付账款周转天数	159.8	176.4	183.6	165.0	170.0	165.0
固定资产周转天数	40.9	39.5	100.9	98.7	148.8	139.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-65.49%	-40.35%	-17.61%	-12.79%	-13.82%	-17.31%
EBIT利息保障倍数	-6.4	-12.5	-12.9	-28.4	-16.7	-13.9
资产负债率	55.74%	69.60%	68.43%	65.02%	58.09%	58.04%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	2	5	21
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究