

## 迈为股份(300751.SZ)

## 减值拖累业绩，光伏与泛半导体新技术加速推进

## 推荐（维持）

股价：69.48 元

## 主要数据

行业	电力设备及新能源
公司网址	www.maxwell-gp.com
大股东/持股	周剑/22.12%
实际控制人	周剑,王正根
总股本(百万股)	279
流通 A 股(百万股)	192
流通 B/H 股(百万股)	
总市值 (亿元)	194
流通 A 股市值(亿元)	133
每股净资产(元)	27.43
资产负债率(%)	66.8

## 行情走势图



## 证券分析师

苏可	投资咨询资格编号 S1060524050002 suke904@pingan.com.cn
皮秀	投资咨询资格编号 S1060517070004 PIXIU809@pingan.com.cn

## 事项：

公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报。2024 年公司实现营业收入 98.30 亿元，同比增长 21.53%；归母净利润 9.26 亿元，同比增长 1.31%；扣非后归母净利润 8.37 亿元，同比下降 2.34%。2025 年一季度，公司实现营业收入 22.29 亿元，同比增长 0.47%；归母净利润 1.62 亿元，同比下降 37.69%；扣非后归母净利润 1.51 亿元，同比下降 31.51%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 6 元（含税）。

## 平安观点：

■ **减值拖累业绩，24Q4 与 25Q1 净利润同环比下滑。**2024 年以来，随着发出设备陆续验收，公司营收实现小幅增长。2024 年公司营收同比增长 21.53%，其中 Q4 营收同比下降 30.80%，2025Q1 同比增长 0.47%。受行业整体影响，部分下游客户经营困难，公司部分订单执行放缓或停滞，公司审慎计提了大额信用/资产减值准备，拖累 24Q4 与 25Q1 业绩。24Q4 公司归母净利润同比下降 16.44%，环比下降 43.71%；25Q1 净利润同比下降 37.69%，环比下降 3.18%。利润率方面，2024 年公司毛利率小幅降至 28.11% 又升至 25Q1 的 29.10%，净利率由 2023 年 10.81% 降至 2024 年 9.80% 再降至 25Q1 的 6.98%。当前下游电池组件企业经营承压，公司审慎计提减值，24Q4 和 25Q1 盈利承压。

■ **HJT 及钙钛矿新技术设备持续推进，光伏海外订单有望快速提升。**2024 年以来，公司持续推进设备签单与订单执行。2024 年末公司合同负债较 2023 年末小幅降至 82.04 亿元，25Q1 继续降至 74.14 亿元，伴随光伏电池扩产规模的下降新签订单或承压。2024 年末公司存货达到 89.23 亿元，其中发出商品存货比例为 66.50%，待产品验收后有望贡献业绩。2024 年，公司将双面微晶异质结电池整线装备的单线年产能升级至 GW 级，其中核心工艺镀膜环节的 PECVD 设备、PVD 设备扩大了腔室，延续了分层高品质镀膜的优势。此外，公司开发了第二代无主栅技术 NBB 及其串焊设备，去除了电池的全部主栅线，可将银浆耗量减少 30% 以上，且在焊接工序即形成有效的焊接合金层。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,089	9,830	9,363	6,451	7,785
YOY(%)	95.0	21.5	-4.8	-31.1	20.7
净利润(百万元)	914	926	829	640	791
YOY(%)	6.0	1.3	-10.5	-22.8	23.7
毛利率(%)	30.5	28.1	27.5	28.0	28.0
净利率(%)	11.3	9.4	8.9	9.9	10.2
ROE(%)	12.8	12.3	10.2	7.4	8.6
EPS(摊薄/元)	3.27	3.31	2.97	2.29	2.83
P/E(倍)	21.2	21.0	23.4	30.3	24.5
P/B(倍)	2.7	2.6	2.4	2.2	2.1

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

公司还积极推动前置焊接的 OBB、钢网印刷和银包铜等技术的产业化，形成了 HJT 电池金属化环节的竞争优势。值得关注的是，公司在稳固国内市场基本盘的基础上，积极拓展海外销售网络，产品已成功出口至印度、越南、泰国、马来西亚等众多光伏新兴国家，后续公司海外订单有望放量。

- **持续加码研发投入，泛半导体领域订单量有望较快增长。**2024 年，公司研发支出 9.51 亿元，同比增长 24.62%；研发投入占营业收入比例为 9.68%，同比增长 0.24%。2024 年末，公司已累计揽获 640 项专利及 197 项软件著作权，巩固与强化了公司的核心竞争力。在公司在保持太阳能电池生产设备优势的基础上，立足真空、激光、精密装备三大关键技术平台，积极拓展新领域，相继研制显示面板、半导体封装核心设备。显示面板方面，公司自主研发并且率先实现了 OLED G6 Half 激光切割设备、OLED 弯折激光切割设备；针对 Mini LED 自主研发了晶圆隐切、裂片、刺晶巨转、激光键合等全套设备；针对 Micro LED 自主研发了晶圆键合、激光剥离、激光巨转、激光键合、激光修复、激光切割及 D2D 键合、混合键合等全套设备。半导体封装方面，公司聚焦半导体泛切割、2.5D/3D 先进封装，提供封装工艺整体解决方案，率先实现了半导体晶圆开槽、切割、研磨、减薄、键合等装备的国产化。
- **投资建议。**考虑到下游电池组件客户盈利承压，减值风险或提升，以及当前 HJT 电池扩产力度偏弱，公司泛半导体业务尚待放量，我们预计 2025-2027 年公司归母净利润为 8.29、6.40、7.91 亿元（2025-2026 年预测原值为 13.67、15.59），EPS 分别为 2.97、2.29、2.83 元，动态 PE 为 23.4、30.3、24.5 倍。公司为 HJT 设备领先企业，持续引领 HJT 降本增效并加强钙钛矿及叠层设备发展，同时公司积极在显示面板、半导体封装等泛半导体领域发力，长期发展潜力显著，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示。**(1) 行业受电力消纳和贸易政策等因素影响，下游装机需求不及预期。(2) 若 HJT 降本增效快速不及预期，下游扩产招标进度或较慢。(3) 设备市场竞争加剧，下游电池组件客户经营承压，公司设备验收周期较长，若客户取消订单或延迟验收，或导致经营业绩波动风险。(4) 公司光伏及泛半导体业务研发与商业化推进不及预期的风险。

资产负债表					利润表				
会计年度	单位: 百万元				会计年度	单位: 百万元			
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	19022	18932	15066	17514	<b>营业收入</b>	9830	9363	6451	7785
现金	4791	5162	5489	6043	营业成本	7067	6788	4645	5605
应收票据及应收账款	4087	3892	2682	3236	税金及附加	35	33	23	28
其他应收款	36	35	24	29	营业费用	409	318	258	319
预付账款	483	460	317	383	管理费用	249	215	168	202
存货	8923	8571	5864	7077	研发费用	951	824	613	743
其他流动资产	702	812	690	746	财务费用	-87	88	40	15
<b>非流动资产</b>	4815	4470	4062	3651	资产减值损失	-159	-140	-77	-78
长期投资	79	99	117	132	信用减值损失	-357	-328	-194	-195
固定资产	2720	2564	2420	2009	其他收益	280	185	185	185
无形资产	277	263	250	236	公允价值变动收益	0	0	0	0
其他非流动资产	1740	1545	1275	1275	投资净收益	52	46	42	35
<b>资产总计</b>	23838	23402	19127	21165	资产处置收益	-0	0	0	0
<b>流动负债</b>	14136	13602	9362	11299	<b>营业利润</b>	1023	858	660	819
短期借款	1044	0	0	0	营业外收入	14	13	13	13
应付票据及应付账款	3347	3215	2200	2655	营业外支出	7	4	4	4
其他流动负债	9746	10387	7162	8644	<b>利润总额</b>	1030	867	669	828
<b>非流动负债</b>	2175	1677	1181	712	所得税	67	52	40	50
长期借款	1960	1462	967	497	<b>净利润</b>	964	815	629	778
其他非流动负债	215	215	215	215	少数股东损益	38	-14	-11	-13
<b>负债合计</b>	16311	15279	10543	12011	<b>归属母公司净利润</b>	926	829	640	791
少数股东权益	-24	-38	-49	-62	EBITDA	1130	1471	1286	1419
股本	279	279	279	279	EPS (元)	3.31	2.97	2.29	2.83
资本公积	4183	4183	4183	4183					
留存收益	3089	3700	4171	4755					
<b>归属母公司股东权益</b>	7551	8162	8633	9217					
<b>负债和股东权益</b>	23838	23402	19127	21165					
<b>现金流量表</b>									
	单位: 百万元				<b>主要财务比率</b>				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	49	2357	1171	1391	<b>成长能力</b>				
净利润	964	815	629	778	营业收入(%)	21.5	-4.8	-31.1	20.7
折旧摊销	187	515	577	575	营业利润(%)	5.8	-16.2	-23.1	24.0
财务费用	-87	88	40	15	归属于母公司净利润(%)	1.3	(10.5)	(22.8)	23.7
投资损失	-52	-46	-42	-35	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	-1722	970	-48	44	毛利率(%)	28.1	27.5	28.0	28.0
其他经营现金流	760	14	14	14	净利率(%)	9.4	8.9	9.9	10.2
<b>投资活动现金流</b>	-300	-138	-140	-144	ROE(%)	12.3	10.2	7.4	8.6
资本支出	691	150	150	150	ROIC(%)	22.0	16.5	16.4	23.3
长期投资	452	0	0	0	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	-1442	-288	-290	-294	资产负债率(%)	68.4	65.3	55.1	56.7
<b>筹资活动现金流</b>	1924	-1848	-704	-693	净负债比率(%)	-23.7	-45.5	-52.7	-60.6
短期借款	627	-1044	0	0	流动比率	1.3	1.4	1.6	1.6
长期借款	1144	-498	-495	-470	速动比率	0.7	0.7	0.9	0.9
其他筹资现金流	153	-306	-208	-223	<b>营运能力</b>				
<b>现金净增加额</b>	1682	370	327	554	总资产周转率	0.4	0.4	0.3	0.4
					应收账款周转率	2.5	2.5	2.5	2.5
					应付账款周转率	2.17	2.17	2.17	2.17
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	3.31	2.97	2.29	2.83
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	8.44	4.19	4.98
					每股净资产(最新摊薄)	27.02	29.21	30.90	32.99
					<b>估值比率</b>				
					P/E	21.0	23.4	30.3	24.5
					P/B	2.6	2.4	2.2	2.1
					EV/EBITDA	24.1	10.4	11.0	9.3

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

# 平安证券研究所投资评级：

## 股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）  
推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）  
中性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）  
回避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

## 行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）  
中性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）  
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

## 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。  
平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。  
证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

## 免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。  
此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。  
平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

# 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层 上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼 北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层