

迈为股份（300751）

2024 年报&2025 一季报点评：业绩短期承压，看好半导体&显示设备放量

买入（维持）

2025 年 05 月 05 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 李文意

执业证书：S0600524080005

liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	8,089	9,830	7,561	8,330	9,414
同比（%）	94.99	21.53	(23.09)	10.17	13.02
归母净利润（百万元）	913.90	925.91	764.86	878.68	1,097.05
同比（%）	6.03	1.31	(17.39)	14.88	24.85
EPS-最新摊薄（元/股）	3.27	3.31	2.74	3.14	3.93
P/E（现价&最新摊薄）	21.24	20.97	25.38	22.09	17.70

投资要点

- **营收持续增长，减值影响利润表现：**2024 年公司实现营收 98.3 亿元，同比+21.5%，其中半导体及显示设备营收 0.7 亿元，同比+88.4%；归母净利润 9.3 亿元，同比+1.3%；扣非净利润为 8.4 亿元，同比-2.3%，主要系计提 3.6 亿元信用与 1.6 亿元资产减值。2025Q1 单季营收为 22.3 亿元，同比+0.5%，环比+8.0%；归母净利润为 1.6 亿元，同比-37.7%，环比-3.2%；扣非净利润为 1.5 亿元，同比-31.5%，环比+0.3%，主要系 Q1 公司计提信用减值损失约 1.8 亿元，均为应收账款按账龄综合计提的减值。
- **盈利能力略有下滑，持续加大半导体&显示领域的研发投入：**2024 年公司毛利率为 28.1%，同比-2.4pct；销售净利率为 9.8%，同比-1.0pct；期间费用率为 15.5%，同比-3.8pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.2%/2.5%/9.7%/-0.9%，同比-4.1/+0.1/+0.2/-0.1pct，费控能力逐步增强。公司持续加大研发投入，2024 年研发支出 9.5 亿元，同比+24.6%，其中 40%投向半导体及显示设备领域；公司半导体及显示设备研发人员占公司研发团队总规模的 50%。2025Q1 单季毛利率为 29.1%，同比-1.8pct，环比+10.6pct；销售净利率为 7.0%，同比-3.9pct，环比持平。
- **存货/合同负债有所下滑，订单回款节奏放缓：**截至 2025Q1 末公司存货为 78.7 亿元，同比-29.0%；合同负债为 74.1 亿元，同比-16.6%。2025Q1 公司经营活动净现金流为-3.5 亿元，主要系客户回款速度放缓。
- **半导体封装&显示设备加速布局：**（1）半导体：近年来公司聚焦于半导体泛切割与 2.5D/3D 先进封装领域，已成功推出晶圆激光开槽、激光改质切割、刀轮切割、研磨等核心设备，并能够提供整体解决方案。其中，多款设备已交付国内封测龙头企业并实现稳定量产，公司在激光开槽设备的市场占有率位居行业第一。2024 年公司进一步拓展产品矩阵，成功开发出晶圆临时键合机、晶圆激光解键合机、热压键合及混合键合机等多款新品，其中熔融键合设备已进入试产阶段。（2）显示：2017 年起迈为布局显示行业，推出 OLED 切割设备等；2020 年公司将业务延伸至新型显示领域，针对 Mini/Micro LED 推出全套设备，为 MLED 行业提供整线工艺解决方案。
- **2025 年底 HJT 量产功率有望突破 760-780W，迈为持续优化设备：**基于迈为全新 1.2GW 整线导入升级，组件功率有望突破 780W：通过导入背抛 2.0、PECVD 边缘优化、PED 取代 PVD、全边刻边等四项技术，实现 26W 功率提升。结合“双面钢网+光子烧结”，目标组件功率可达 766W；结合“P 面光子烧结+N 面无籽铜电镀”，目标组件功率可达 775W。迈为将双面微晶异质结高效电池整线装备的单线年产能升级至 GW 级，大规模提升了整线产能，降低了单位人工、设备占地、能耗等多方面的运营成本。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到下游行业景气度，我们调整公司 2025-2026 年归母净利润为 7.6/8.8 亿元（原值 18.1/25.2 亿元），预计 2027 年归母净利润为 11.0 亿元，当前市值对应 PE 为 25/22/18 倍，考虑到公司成长性，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游扩产不及预期，新品拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	69.48
一年最低/最高价	67.01/147.50
市净率(倍)	2.53
流通 A 股市值(百万元)	13,345.26
总市值(百万元)	19,413.06

基础数据

每股净资产(元,LF)	27.43
资产负债率(% ,LF)	66.83
总股本(百万股)	279.41
流通 A 股(百万股)	192.07

相关研究

《迈为股份(300751)：关注美国本土光伏扩产&国内先进产能布局加速，看好 HJT 设备龙头出海》

2024-11-07

《迈为股份(300751)：2024 年三季报点评：Q3 减值环比大幅收窄，看好 HJT 产业化及半导体&显示业务放量》

2024-10-27

迈为股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	19,022	17,003	18,569	21,130	营业总收入	9,830	7,561	8,330	9,414
货币资金及交易性金融资产	5,211	5,313	6,081	7,350	营业成本(含金融类)	7,067	5,188	5,629	6,283
经营性应收款项	4,570	3,674	3,975	4,485	税金及附加	35	30	33	38
存货	8,923	7,676	8,174	8,951	销售费用	409	340	375	424
合同资产	0	0	0	0	管理费用	249	212	225	235
其他流动资产	318	340	340	344	研发费用	951	907	983	1,083
非流动资产	4,815	4,687	4,530	4,261	财务费用	(87)	6	8	8
长期股权投资	79	92	107	123	加:其他收益	280	60	0	0
固定资产及使用权资产	2,720	2,776	2,704	2,517	投资净收益	52	0	0	0
在建工程	490	295	197	103	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	277	275	272	269	减值损失	(516)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	50	50	50	50	营业利润	1,023	937	1,076	1,344
其他非流动资产	1,200	1,200	1,200	1,200	营业外净收支	7	0	0	0
资产总计	23,838	21,690	23,100	25,391	利润总额	1,030	937	1,076	1,344
流动负债	14,136	11,192	11,687	12,836	减:所得税	67	141	161	202
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,926	923	903	883	净利润	964	797	915	1,142
经营性应付款项	3,347	3,638	3,620	3,984	减:少数股东损益	38	32	36	45
合同负债	8,200	6,021	6,533	7,291	归属母公司净利润	926	765	879	1,097
其他流动负债	662	611	631	678	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.31	2.74	3.14	3.93
非流动负债	2,175	2,175	2,175	2,175	EBIT	907	883	1,084	1,352
长期借款	1,959	1,959	1,959	1,959	EBITDA	1,100	1,230	1,462	1,750
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.11	31.38	32.42	33.26
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	9.42	10.12	10.55	11.65
其他非流动负债	215	215	215	215	收入增长率(%)	21.53	(23.09)	10.17	13.02
负债合计	16,311	13,367	13,862	15,011	归母净利润增长率(%)	1.31	(17.39)	14.88	24.85
归属母公司股东权益	7,551	8,316	9,194	10,291					
少数股东权益	(24)	7	44	89					
所有者权益合计	7,526	8,323	9,238	10,380					
负债和股东权益	23,838	21,690	23,100	25,391					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	56	1,324	1,007	1,418	每股净资产(元)	27.02	29.76	32.91	36.83
投资活动现金流	(300)	(219)	(220)	(129)	最新发行在外股份(百万股)	279	279	279	279
筹资活动现金流	1,924	(1,004)	(20)	(20)	ROIC(%)	8.53	6.64	7.91	9.08
现金净增加额	1,689	102	767	1,269	ROE-摊薄(%)	12.26	9.20	9.56	10.66
折旧和摊销	193	347	377	398	资产负债率(%)	68.43	61.63	60.01	59.12
资本开支	(769)	(205)	(205)	(113)	P/E (现价&最新股本摊薄)	20.97	25.38	22.09	17.70
营运资本变动	(1,504)	181	(285)	(122)	P/B (现价)	2.57	2.33	2.11	1.89

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>