



# 光伏承压，半导体及钙钛矿打开空间

## —— 迈为股份 25 年半年报点评

### 核心观点

- **事件：**公司发布 2025 年半年报，上半年实现营业收入 42.13 亿元，yoy-13.48%；归母净利润 3.94 亿元，yoy-14.59%。单 Q2 归母净利润 2.32 亿元，同比+15.31%，环比+43%。
- **单 Q2 归母净利润环比+43%，光伏海外业务及半导体等业务推动毛利率提升。**公司单 Q2 归母净利润 2.32 亿元，同比+15.31%，环比+43%。公司 2025 年上半年毛利率为 33.74%，同比+ 5.63 pct，我们判断为海外光伏设备收入确认及半导体设备收入确认带动。公司 2025 年上半年计提减值 4 亿元，我们判断为下游光伏行业下行周期，客户盈利能力承压造成的确认收入延期。
- **公司 2025 年上半年在半导体及显示行业收入 1.3 亿元，同比+496.9%。**公司本年半导体业务进展较快，主要是采取了差异化的发展路径。以选择性刻蚀为例，随着技术节点向前推进，存储及逻辑方向用量都会增大，该技术可最大程度抑制离子轰击带来的物理损伤，满足客户精细化，低损伤刻蚀工艺的要求。公司布局的原子沉积为公司薄膜沉积布局的主要方向，同样是从差异化路径出发。
- **反内卷高层定调，与行业自律性反内卷有本质区别，光伏行业产业格局有望得到优化，板块估值有望迎筑底向上。**2025 年 7 月 1 日召开的中央财经委第六次会议指出依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出。2025 年 7 月 3 日，工信部召集 14 家光伏企业召开座谈会，会议指出要综合治理光伏行业底价无序竞争。反内卷预期下硅料价格及向下传导的组件价格提升情况值得重点关注。
- **拟发行可转债募集约 19.67 亿元用于投资钙钛矿叠层项目。**公司于 2025 年 5 月发布向不特定对象发行可转债案，可转债期限为 6 年。该项目总投资约 21.38 亿元。目前，TOPcon、HJT、XBC 为代表的 n 型晶硅太阳能电池效率逐步接近其理论效率极限 29.4%，而单结钙钛矿太阳能电池理论转换效率达 33%，钙钛矿-晶硅叠层电池效率理论上限可达 43%左右。公司在钙钛矿叠层电池研发方面已自主开发一系列用于量产的相关工艺和自动化设备。
- **盈利预测与投资建议：**国内光伏业务进入下行周期，基于审慎原则下调业绩预期。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 7.14 亿元、10.30 亿元、12.28 亿元，对应 PE 分别为 33.52、23.24、19.48 倍，当前维持“推荐”评级。
- **风险提示：**光伏政策变动风险；市场竞争加剧风险；应收账款坏账风险；汇率波动风险。

### 主要财务指标预测（时间截至 2025/08/27）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9830.36	7318.50	7590.50	9571.00
收入增长率%	21.53	-25.55	3.72	26.09
归母净利润(百万元)	925.91	714.14	1030.12	1228.75
利润增速%	1.31	-22.87	44.25	19.28
毛利率%	28.11	34.00	35.00	36.00
摊薄 EPS(元)	3.31	2.56	3.69	4.40
PE	25.86	33.52	23.24	19.48
PB	3.17	2.95	2.68	2.41
PS	2.44	3.27	3.15	2.50

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

2025 年 8 月 27 日

### 迈为股份 (300751.SZ)

推荐 维持

### 分析师

鲁佩

☎：021-20257809

✉：lupei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521060001

贾新龙

☎：021-20257807

✉：jiaxinlong\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070006

### 市场数据

2025-08-27

股票代码	300751.SZ
A 股收盘价(元)	85.68
上证指数	3800.35
总股本(万股)	27940.50
实际流通 A 股(万股)	19335.24
流通 A 股市值(亿元)	165.66

### 相对沪深 300 表现图

2025-08-27



资料来源：中国银河证券研究院

### 相关研究

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	19022.22	18308.00	18787.81	22107.73
现金	4791.43	4977.96	4061.02	3903.68
应收账款	3949.68	2902.67	2954.40	3755.50
其它应收款	36.44	56.08	52.58	63.50
预付账款	483.04	495.86	449.77	558.59
存货	8922.62	8471.21	9417.66	11161.62
其他	839.02	1404.22	1852.38	2664.83
非流动资产	4815.42	5172.22	5422.00	5638.02
长期投资	78.53	78.53	78.53	78.53
固定资产	2717.82	2613.55	2557.71	2529.23
无形资产	277.36	277.36	277.36	277.36
其他	1741.71	2202.78	2508.40	2752.90
资产总计	23837.64	23480.22	24209.81	27745.75
流动负债	14136.39	13214.33	13122.44	15663.25
短期借款	1043.58	1043.58	1043.58	1043.58
应付账款	3257.26	2649.39	2641.56	3230.27
其他	9835.55	9521.36	9437.30	11389.39
非流动负债	2174.88	2183.16	2183.16	2183.16
长期借款	1959.43	1959.43	1959.43	1959.43
其他	215.45	223.73	223.73	223.73
负债合计	16311.27	15397.48	15305.60	17846.40
少数股东权益	-24.42	-36.45	-44.31	-38.42
归属母公司股东权益	7550.79	8119.19	8948.52	9937.77
负债和股东权益	23837.64	23480.22	24209.81	27745.75

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	56.13	456.30	-157.91	625.17
净利润	963.59	702.11	1022.27	1234.64
折旧摊销	193.38	322.25	350.21	383.99
财务费用	60.25	0.00	0.00	0.00
投资损失	-52.33	-41.00	-34.48	-49.35
营运资金变动	-1504.20	-1066.65	-1968.64	-1686.45
其它	395.45	539.59	472.72	742.34
投资活动现金流	-299.95	-577.29	-558.24	-543.00
资本支出	-769.48	-590.78	-592.72	-592.34
长期投资	451.85	0.00	0.00	0.00
其他	17.69	13.49	34.48	49.35
筹资活动现金流	1924.21	314.08	-200.79	-239.51
短期借款	627.12	0.00	0.00	0.00
长期借款	1148.40	0.00	0.00	0.00
其他	148.69	314.08	-200.79	-239.51
现金净增加额	1688.79	186.54	-916.95	-157.34

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9830.36	7318.50	7590.50	9571.00
营业成本	7066.79	4830.21	4933.83	6125.44
营业税金及附加	34.99	34.03	32.59	39.89
营业费用	408.65	376.43	334.51	437.32
管理费用	248.77	201.98	195.33	250.89
财务费用	-87.09	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-158.59	-250.00	-200.00	-350.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	52.33	41.00	34.48	49.35
营业利润	1023.48	738.06	1098.36	1315.29
营业外收入	14.00	12.72	11.03	12.58
营业外支出	7.35	3.64	3.74	4.91
利润总额	1030.14	747.14	1105.65	1322.96
所得税	66.55	45.03	83.39	88.33
净利润	963.59	702.11	1022.27	1234.64
少数股东损益	37.68	-12.03	-7.86	5.88
归属母公司净利润	925.91	714.14	1030.12	1228.75
EBITDA	1100.20	1069.39	1455.87	1706.95
EPS (元)	3.31	2.56	3.69	4.40

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	21.53%	-25.55%	3.72%	26.09%
营业利润	5.84%	-27.89%	48.82%	19.75%
归属母公司净利润	1.31%	-22.87%	44.25%	19.28%
毛利率	28.11%	34.00%	35.00%	36.00%
净利率	9.42%	9.76%	13.57%	12.84%
ROE	12.26%	8.80%	11.51%	12.36%
ROIC	7.43%	5.66%	7.72%	8.68%
资产负债率	68.43%	65.58%	63.22%	64.32%
净负债比率	-12.02%	-7.99%	3.04%	4.33%
流动比率	1.35	1.39	1.43	1.41
速动比率	0.66	0.69	0.66	0.65
总资产周转率	0.42	0.31	0.32	0.37
应收账款周转率	3.11	2.14	2.59	2.85
应付账款周转率	1.99	1.64	1.87	2.09
每股收益	3.31	2.56	3.69	4.40
每股经营现金	0.20	1.63	-0.57	2.24
每股净资产	27.02	29.06	32.03	35.57
P/E	25.86	33.52	23.24	19.48
P/B	3.17	2.95	2.68	2.41
EV/EBITDA	25.88	21.78	16.63	14.28
P/S	2.44	3.27	3.15	2.50

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

鲁佩，机械首席分析师。伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业 10 年，2021 年加入中国银河证券研究院，曾获新财富最佳分析师、IAMAC 最受欢迎卖方分析师、万得金牌分析师、中证报最佳分析师、Choice 最佳分析师、金翼奖等。

贾新龙，机械行业分析师。清华大学核能与新能源技术研究院核科学与技术专业博士，5 年政策性金融新能源项目与高端装备制造项目经验，2022 年加入银河证券研究院，从事机械行业研究。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn