

# 300751.SZ

## 买入

原评级：买入  
市场价格：人民币 93.77  
板块评级：强于大市

### 股价表现



	今年	1	3	12
	至今	个月	个月	个月
绝对	(9.4)	29.6	36.0	14.8
相对深圳成指	(29.5)	19.9	16.5	(32.6)

  

发行股数 (百万)	279.41
流通股 (百万)	193.35
总市值 (人民币 百万)	26,199.81
3个月日均交易额 (人民币 百万)	424.45
主要股东	
周剑	22.12%

资料来源：公司公告，Wind，中银证券  
以2025年9月4日收市价为标准

### 相关研究报告

《迈为股份》20241114

《迈为股份》20240507

《迈为股份》20230831

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

电力设备：光伏设备

证券分析师：武佳雄

jiaxiong.wu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300523070001

证券分析师：顾真

zhen.gu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300525040003

# 迈为股份

## 盈利能力同比提升，半导体及显示业务增速亮眼

公司发布2025年上半年报，公司上半年归母净利润同比下降15%，综合盈利能力同比增长；公司半导体及显示业务增速亮眼，随着光伏新技术扩产、泛半导体业务放量，公司营业收入有望实现高增速；维持买入评级。

### 支撑评级的要点

- 2025年上半年公司业绩同比下降14.59%：公司发布2025年上半年报，2025年上半年公司实现营业收入42.13亿元，同比减少13.48%；实现归母净利润3.94亿元，同比减少14.59%；实现扣非归母净利润3.64亿元，同比减少10.18%。2025Q2公司实现归母净利润2.32亿元，同比增长15.31%，环比增长43.00%。
- 半导体及显示业务增速亮眼：2025年上半年公司半导体及显示业务实现营业收入1.27亿元，同比增长496.90%。在半导体晶圆制造设备领域，公司重点布局刻蚀设备与薄膜沉积设备两大品类。其中，半导体高选择比刻蚀设备和原子层沉积设备凭借差异化技术创新实现关键突破，目前已完成多批次客户交付，进入量产阶段；在半导体封装设备领域，公司首创“磨划+键合整体解决方案”，在国内晶圆激光开槽设备市场的占有率已稳居行业首位。
- 光伏新技术扩产、泛半导体业务放量，构建公司中长期增长空间：从电池海外扩产角度，根据公司披露，由于HJT技术具备自动化程度高、无人化程度高、工艺简洁、制造良率较高，具备海外扩产优势。从中长期光伏技术发展角度，硅基钙钛矿/异质结叠层太阳电池技术是光伏新技术发展方向之一。公司受益于行业新技术扩产。此外，公司在泛半导体业务领域收入快速突破，随着行业选择性刻蚀等技术规模化应用，半导体业务有望构筑公司第二成长曲线。

### 估值

- 结合公司半年度业绩以及行业HJT产业化情况，我们将公司2025-2027年预测每股收益调整至2.95/3.94/4.37元（原2025-2026年预测为5.40/6.53元），对应市盈率31.8/23.8/21.5倍；考虑到公司在半导体业务方面突破，维持买入评级。

### 评级面临的主要风险

- 新产品研发不达预期；光伏政策风险；下游扩产需求低于预期；设备价格竞争超预期；新技术路线替代进度不达预期。

### 投资摘要

年结日：12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营收入(人民币 百万)	8,089	9,830	9,226	9,912	10,685
增长率(%)	95.0	21.5	(6.1)	7.4	7.8
EBITDA(人民币 百万)	808	798	845	1,204	1,346
归母净利润(人民币 百万)	914	926	824	1,100	1,221
增长率(%)	6.0	1.3	(11.1)	33.5	11.1
最新股本摊薄每股收益(人民币)	3.27	3.31	2.95	3.94	4.37
原先股本摊薄每股收益(人民币)			5.40	6.53	-
变动幅度(%)			(45.34)	(39.68)	-
市盈率(倍)	28.7	28.3	31.8	23.8	21.5
市净率(倍)	3.7	3.5	3.3	3.0	2.8
EV/EBITDA(倍)	41.3	37.7	28.6	20.8	17.1
每股股息(人民币)	1.1	1.5	1.5	1.5	1.5
股息率(%)	0.8	1.4	1.6	1.6	1.6

资料来源：公司公告，中银证券预测

利润表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E	年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,089	9,830	9,226	9,912	10,685	净利润	875	964	792	1,057	1,174
营业收入	8,089	9,830	9,226	9,912	10,685	折旧摊销	123	193	313	351	373
营业成本	5,621	7,067	6,307	6,747	7,237	营运资金变动	11	(965)	1,177	(1,268)	1,176
营业税金及附加	38	35	55	59	64	其他	(253)	(136)	(80)	(104)	(94)
销售费用	667	409	738	793	855	<b>经营活动现金流</b>	<b>755</b>	<b>56</b>	<b>2,202</b>	<b>36</b>	<b>2,629</b>
管理费用	197	249	231	248	267	资本支出	(1,452)	(770)	(400)	(400)	(400)
研发费用	763	951	923	991	1,068	投资变动	(457)	428	0	0	0
财务费用	(64)	(87)	(58)	(65)	(68)	其他	33	42	40	31	31
其他收益	196	280	200	150	150	<b>投资活动现金流</b>	<b>(1,876)</b>	<b>(300)</b>	<b>(360)</b>	<b>(370)</b>	<b>(370)</b>
资产减值损失	(28)	(159)	(40)	(20)	(20)	银行借款	946	1,776	(1,661)	1,032	(1,374)
信用减值损失	(90)	(357)	(400)	(200)	(200)	股权融资	(346)	(640)	(419)	(419)	(419)
资产处置收益	0	0	1	1	1	其他	214	789	60	64	68
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	<b>筹资活动现金流</b>	<b>815</b>	<b>1,924</b>	<b>(2,021)</b>	<b>677</b>	<b>(1,725)</b>
投资收益	22	52	40	30	30	<b>净现金流</b>	<b>(306)</b>	<b>1,680</b>	<b>(178)</b>	<b>343</b>	<b>535</b>
汇兑收益	0	0	0	0	0						
营业利润	967	1,023	831	1,098	1,222						
营业外收入	6	14	4	18	18						
营业外支出	0	7	1	4	4						
利润总额	973	1,030	834	1,113	1,236						
所得税	99	67	42	56	62						
净利润	875	964	792	1,057	1,174						
少数股东损益	(39)	38	(32)	(42)	(47)						
归母净利润	914	926	824	1,100	1,221						
EBITDA	808	798	845	1,204	1,346						
EPS(最新股本摊薄, 元)	3.27	3.31	2.95	3.94	4.37						

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E	年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>19,503</b>	<b>19,022</b>	<b>17,452</b>	<b>21,010</b>	<b>20,367</b>	<b>盈利能力</b>					
货币资金	3,322	4,791	4,613	4,956	5,491	息税前利润率(%)	95.0	21.5	(6.1)	7.4	7.8
应收账款	2,379	3,950	1,989	4,391	2,487	营业利润增长率(%)	17.6	5.8	(18.9)	32.2	11.2
应收票据	679	131	629	188	693	归属于母公司净利润增长率(%)	6.0	1.3	(11.1)	33.5	11.1
存货	10,781	8,923	8,662	10,150	10,028	息税前利润增长率(%)	12.5	(11.7)	(11.9)	60.2	14.1
预付账款	611	483	493	551	569	息税折旧前利润增长率(%)	19.4	(1.3)	6.0	42.4	11.8
合同资产	0	0	0	0	0	EPS(最新股本摊薄)增长率(%)	6.0	1.3	(11.1)	33.5	11.1
其他流动资产	1,732	744	1,065	774	1,099						
<b>非流动资产</b>	<b>3,714</b>	<b>4,815</b>	<b>4,845</b>	<b>4,923</b>	<b>4,936</b>	<b>偿债能力</b>					
长期投资	920	1,002	1,002	1,002	1,002	资产负债率	0.7	0.7	0.6	0.7	0.6
固定资产	875	2,718	2,987	3,144	3,228	净负债权益比	(0.3)	(0.1)	(0.3)	(0.2)	(0.4)
无形资产	271	277	264	250	236	流动比率	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4
其他长期资产	1,648	818	592	527	469	<b>营运能力</b>					
<b>资产合计</b>	<b>23,217</b>	<b>23,838</b>	<b>22,296</b>	<b>25,933</b>	<b>25,303</b>	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
<b>流动负债</b>	<b>15,208</b>	<b>14,136</b>	<b>13,419</b>	<b>16,264</b>	<b>15,023</b>	应收账款周转率	4.3	3.1	3.1	3.1	3.1
短期借款	416	1,044	542	1,439	200	应付账款周转率	3.0	2.8	2.9	2.9	2.9
应付账款	3,851	3,257	3,087	3,700	3,580	<b>费用率</b>					
其他流动负债	10,941	9,836	9,791	11,125	11,243	销售费用率(%)	8.2	4.2	8.0	8.0	8.0
<b>非流动负债</b>	<b>951</b>	<b>2,175</b>	<b>978</b>	<b>1,132</b>	<b>987</b>	管理费用率(%)	2.4	2.5	2.5	2.5	2.5
长期借款	811	1,959	800	935	800	研发费用率(%)	9.4	9.7	10.0	10.0	10.0
其他长期负债	140	215	178	197	187	财务费用率(%)	(0.8)	(0.9)	(0.6)	(0.7)	(0.6)
<b>负债合计</b>	<b>16,160</b>	<b>16,311</b>	<b>14,397</b>	<b>17,396</b>	<b>16,010</b>	<b>每股指标(元)</b>					
股本	279	279	279	279	279	每股收益(最新摊薄)	3.3	3.3	2.9	3.9	4.4
少数股东权益	(62)	(24)	(56)	(98)	(145)	每股经营现金流(最新摊薄)	2.7	0.2	7.9	0.1	9.4
归属母公司股东权益	7,119	7,551	7,955	8,636	9,438	每股净资产(最新摊薄)	25.5	27.0	28.5	30.9	33.8
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>23,217</b>	<b>23,838</b>	<b>22,296</b>	<b>25,933</b>	<b>25,303</b>	每股股息	1.1	1.5	1.5	1.5	1.5
						<b>估值比率</b>					
						P/E(最新摊薄)	28.7	28.3	31.8	23.8	21.5
						P/B(最新摊薄)	3.7	3.5	3.3	3.0	2.8
						EV/EBITDA	41.3	37.7	28.6	20.8	17.1
						价格/现金流 (倍)	34.7	466.8	11.9	737.4	10.0

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	875	964	792	1,057	1,174
折旧摊销	123	193	313	351	373
营运资金变动	11	(965)	1,177	(1,268)	1,176
其他	(253)	(136)	(80)	(104)	(94)
<b>经营活动现金流</b>	<b>755</b>	<b>56</b>	<b>2,202</b>	<b>36</b>	<b>2,629</b>
资本支出	(1,452)	(770)	(400)	(400)	(400)
投资变动	(457)	428	0	0	0
其他	33	42	40	31	31
<b>投资活动现金流</b>	<b>(1,876)</b>	<b>(300)</b>	<b>(360)</b>	<b>(370)</b>	<b>(370)</b>
银行借款	946	1,776	(1,661)	1,032	(1,374)
股权融资	(346)	(640)	(419)	(419)	(419)
其他	214	789	60	64	68
<b>筹资活动现金流</b>	<b>815</b>	<b>1,924</b>	<b>(2,021)</b>	<b>677</b>	<b>(1,725)</b>
<b>净现金流</b>	<b>(306)</b>	<b>1,680</b>	<b>(178)</b>	<b>343</b>	<b>535</b>

资料来源: 公司公告, 中银证券预测

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

### 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

#### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；  
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；  
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；  
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；  
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

#### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；  
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；  
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；  
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构：

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话：  
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065  
新加坡客户请拨打：800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371