



迈为股份 (300751.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩符合预期，高效光伏技术与半导体设备构筑成长双引擎

业绩简评

2025 年 10 月 28 日，公司发布 2025 年三季度报业绩。2025 前三季度公司实现营业收入 62.04 亿元，同比-20.13%；实现归母净利润 6.63 亿元，同比-12.56%；其中三季度实现营业收入 19.91 亿元，环比+0.33%，实现归母净利润 2.69 亿元，环比+16.22%，业绩符合预期。

经营分析

盈利能力稳步提升，订单转化能力逐步向好：2025 年三季度公司实现毛利率 35.69%，环比+1.95PCT，实现净利率 10.71%，环比+1.21PCT，盈利能力逐季提升；三季度计提减值损失 1.37 亿元，环比二季度下降 36.28%，其中资产减值损失 0.01 亿元，环比大幅改善，年内公司新签订单向下游头部客户集中，头部客户经营韧性较强，发出商品跌价准备计提风险显著降低；此外，三季度公司应收账款周转天数环比下降 4 天至 184 天，应收账款转换加速，支撑公司后续业绩释放。

光伏设备领域瞄准先进高效电池技术，半导体设备领域从后道向前道延伸：光伏设备方面，公司积极推进光子烧结、PED 和边缘刻蚀等 HJT 电池新技术导入，2025 年底有望实现 HJT 组件平均功率 780W、最大功率接近 800W 的目标；自主研发年产能 200MW 大尺寸(G12 半片)钙钛矿/异质结叠层电池整线设备，独家开发前置印刷技术，在钙钛矿成膜前完成 P 面栅线印刷，沿用异质结电池成熟印刷工艺及纯银/银铜浆料供应体系，显著降低材料成本，并通过两段自动化设备将三段关键工艺设备（蒸镀、ALD、PVD/PED）INLINE 连接，生产效率较传统布局提升 3 倍，添加减反层后电池转换效率>30%。半导体设备方面，在后道键合领域，公司布局了丰富的产品，满足 6-12 英寸晶圆键合需求，在前道刻蚀、薄膜沉积环节，公司瞄准三维闪存、内存和先进逻辑等领域，推出半导体高选择比刻蚀设备和原子层沉积设备，已完成多批次客户交付、进入量产阶段，后续公司在相关半导体设备领域的市场份额有望加速渗透。

盈利预测、估值与评级

根据公司在手订单及最新业务进展，预计公司 2025-2027 年盈利分别至 8.9/7.1/8.3 亿元，对应 EPS 为 3.17/2.53/2.96 元，当前股价对应 PE 分别为 36/45/39 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

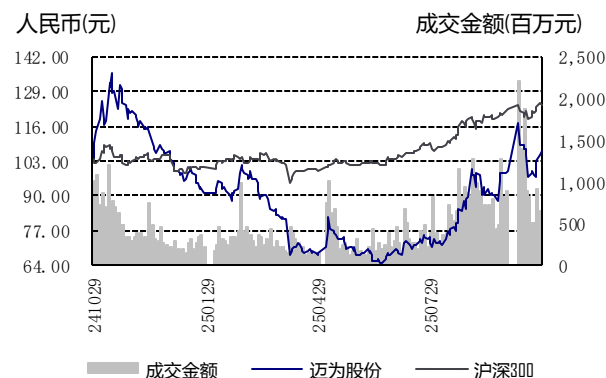
分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：106.61 元

相关报告：

- 1.《迈为股份公司点评：业绩符合预期，半导体及显示设备成长性突显》，2025.8.21
- 2.《迈为股份公司点评：光伏业务短期承压，期待非光伏业务进展》，2025.4.29



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	8,212	5,814	6,847
营业收入增长率	94.99%	21.53%	-16.47%	-29.20%	17.77%
归母净利润(百万元)	914	926	885	707	826
归母净利润增长率	6.03%	1.31%	-4.47%	-20.11%	16.95%
摊薄每股收益(元)	3.275	3.314	3.166	2.529	2.958
每股经营性现金流净额	2.71	0.20	0.42	6.68	2.85
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.84%	12.26%	10.70%	8.02%	8.73%
P/E	39.55	31.73	36.30	45.44	38.85
P/B	5.08	3.89	3.88	3.65	3.39

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	8,212	5,814	6,847
增长率		95.0%	21.5%	-16.5%	-29.2%	17.8%
主营业务成本	-2,559	-5,621	-7,067	-5,707	-3,930	-4,581
%销售收入	61.7%	69.5%	71.9%	69.5%	67.6%	66.9%
毛利	1,589	2,468	2,764	2,505	1,884	2,266
%销售收入	38.3%	30.5%	28.1%	30.5%	32.4%	33.1%
营业税金及附加	-24	-38	-35	-39	-28	-33
%销售收入	0.6%	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-305	-667	-409	-378	-151	-178
%销售收入	7.4%	8.2%	4.2%	4.6%	2.6%	2.6%
管理费用	-138	-197	-249	-214	-151	-178
%销售收入	3.3%	2.4%	2.5%	2.6%	2.6%	2.6%
研发费用	-488	-763	-951	-821	-581	-685
%销售收入	11.8%	9.4%	9.7%	10.0%	10.0%	10.0%
息税前利润 (EBIT)	634	803	1,120	1,053	972	1,192
%销售收入	15.3%	9.9%	11.4%	12.8%	16.7%	17.4%
财务费用	99	64	87	28	43	66
%销售收入	-2.4%	-0.8%	-0.9%	-0.3%	-0.7%	-1.0%
资产减值损失	-25	-119	-516	-583	-509	-458
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	36	22	52	50	20	20
%税前利润	4.4%	2.2%	5.1%	6.1%	2.8%	2.2%
营业利润	822	967	1,023	849	726	920
营业利润率	19.8%	12.0%	10.4%	10.3%	12.5%	13.4%
营业外收支	14	6	7	-25	-20	-20
税前利润	837	973	1,030	824	706	900
利润率	20.2%	12.0%	10.5%	10.0%	12.1%	13.2%
所得税	-12	-99	-67	66	21	-54
所得税率	1.5%	10.1%	6.5%	-8.0%	-3.0%	6.0%
净利润	824	875	964	890	727	846
少数股东损益	-37	-39	38	5	20	20
归属于母公司的净利润	862	914	926	885	707	826
净利率	20.8%	11.3%	9.4%	10.8%	12.2%	12.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	824	875	964	890	727	846
少数股东损益	-37	-39	38	5	20	20
非现金支出	94	242	709	862	831	820
非经营收益	-85	-24	-112	-65	-61	-64
营运资金变动	23	-337	-1,504	-1,569	369	-806
经营活动现金净流	855	755	56	118	1,866	796
资本开支	-693	-1,452	-769	-545	-645	-645
投资	432	-449	452	-2	0	0
其他	36	25	18	50	20	20
投资活动现金净流	-225	-1,876	-300	-497	-625	-625
股权募资	102	38	21	0	0	0
债权募资	301	1,085	2,488	-7	-40	250
其他	-352	-309	-586	-317	-306	-303
筹资活动现金净流	51	815	1,924	-324	-346	-53
现金净流量	720	-305	1,689	-703	895	117

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	4,088	4,983	5,100
应收款项	2,291	3,447	4,123	3,949	3,265	3,302
存货	5,330	10,781	8,923	5,734	4,980	4,942
其他流动资产	1,693	1,953	1,185	813	819	826
流动资产	12,860	19,503	19,022	14,584	14,047	14,170
%总资产	88.5%	84.0%	79.8%	73.5%	71.0%	69.5%
长期投资	419	920	1,002	1,004	1,004	1,004
固定资产	713	2,196	3,208	3,286	3,511	3,695
%总资产	4.9%	9.5%	13.5%	16.6%	17.7%	18.1%
无形资产	230	330	327	405	483	562
非流动资产	1,667	3,714	4,815	5,247	5,750	6,213
%总资产	11.5%	16.0%	20.2%	26.5%	29.0%	30.5%
资产总计	14,527	23,217	23,838	19,830	19,797	20,383
短期借款	230	594	1,926	1,282	1,200	1,400
应付款项	3,060	4,999	3,513	2,690	2,576	2,590
其他流动负债	4,634	9,616	8,697	4,780	4,348	3,989
流动负债	7,923	15,208	14,136	8,751	8,124	7,978
长期贷款	80	811	1,959	2,590	2,590	2,590
其他长期负债	94	140	215	241	276	329
负债	8,098	16,160	16,311	11,582	10,990	10,897
普通股股东权益	6,452	7,119	7,551	8,268	8,807	9,466
其中：股本	174	279	279	279	279	279
未分配利润	2,083	2,697	3,177	3,894	4,433	5,091
少数股东权益	-23	-62	-24	-19	1	21
负债股东权益合计	14,527	23,217	23,838	19,830	19,797	20,383

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	4.952	3.275	3.314	3.166	2.529	2.958
每股净资产	37.066	25.511	27.025	29.590	31.520	33.878
每股经营现金净流	4.915	2.706	0.201	0.422	6.678	2.849
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.800	0.800	0.800
回报率						
净资产收益率	13.36%	12.84%	12.26%	10.70%	8.02%	8.73%
总资产收益率	5.93%	3.94%	3.88%	4.46%	3.57%	4.05%
投入资本收益率	9.27%	8.53%	9.18%	9.38%	7.95%	8.32%
增长率						
主营业务收入增长率	34.01%	94.99%	21.53%	-16.47%	-29.20%	17.77%
EBIT 增长率	16.02%	26.72%	39.39%	-6.01%	-7.66%	22.67%
净利润增长率	34.09%	6.03%	1.31%	-4.47%	-20.11%	16.95%
总资产增长率	48.60%	59.82%	2.67%	-16.81%	-0.17%	2.96%
资产管理能力						
应收账款周转天数	99.0	84.7	117.5	185.0	240.0	220.0
存货周转天数	580.3	523.1	508.8	380.0	500.0	440.0
应付账款周转天数	159.8	176.4	183.6	165.0	230.0	198.0
固定资产周转天数	40.9	39.5	100.9	136.7	206.6	184.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-65.49%	-40.35%	-17.61%	-7.72%	-18.32%	-16.13%
EBIT 利息保障倍数	-6.4	-12.5	-12.9	-36.9	-22.7	-18.1
资产负债率	55.74%	69.60%	68.43%	58.41%	55.51%	53.46%

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	0	3	7	14
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.13	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