

2025年12月29日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 立足技术平台，战略布局光伏与半导体

## —迈为股份（300751.SZ）公司动态研究报告

### 买入(维持)

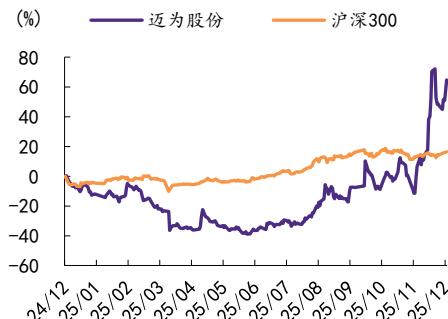
### 投资要点

分析师：张涵 S1050521110008

zhanghan3@cfsc.com.cn

| 基本数据       | 2025-12-26   |
|------------|--------------|
| 当前股价（元）    | 171.1        |
| 总市值（亿元）    | 478          |
| 总股本（百万股）   | 279          |
| 流通股本（百万股）  | 193          |
| 52周价格范围（元） | 65.29-182.79 |
| 日均成交额（百万元） | 597.96       |

#### 市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

#### 相关研究

- 1、《迈为股份（300751）：HJT 整线设备龙头，受益 HJT 产业化加速》2024-12-06

#### 三季度利润环比增长

公司前三季度实现营业收入 62.04 亿元，同比下滑 20.13%，归母净利润 6.63 亿元，同比下滑 12.56%，其中公司 Q3 实现收入 19.91 亿元，同比下滑 31.3%，环比增长 0.33%，归母净利润 2.69 亿元，同比下滑 9.4%，环比增长 16.22%。公司前三季度毛利率达到 35.69%，同比提升 5.02 个百分点，归母净利率达到 10.69%，同比提升 0.92 个百分点。

#### 半导体领域与头部客户紧密合作

公司立足真空、激光、精密装备三大关键技术平台，面向太阳能光伏、显示、半导体三大行业。在半导体领域，公司已与长电科技、通富微电、华天科技、盛合晶微、甬矽电子等国内头部封装企业建立了紧密合作。同时，公司在深化与客户合作的基础上，积极拓展与半导体领域新兴技术企业的产学研合作，共同推动先进封装技术的产业化落地。多元化的客户结构不仅为公司带来了稳定的业务增长支撑，更通过与不同领域客户的技术交流，加速了公司在泛半导体装备领域的技术迭代与产品创新，助力公司持续领跑行业技术前沿，为行业整体升级注入动能。上半年公司半导体及显示行业实现收入 1.27 亿元，同比增长 497%。

#### 公司开拓下一代光伏设备，前瞻布局异质结、钙钛矿/异质结叠层整体解决方案

异质结电池技术凭借转换效率高、衰减率低、工艺步骤少且降本路线清晰等优势特征，有望成为主要光伏电池技术之一。公司紧握电池技术迭代机会，致力于提供异质结、钙钛矿/异质结叠层整体解决方案。公司具备前瞻性战略眼光，较早便投入相关项目的研究工作，旨在为客户提供优质的 HJT 整线解决方案。公司最新的 GW 级异质结电池解决方案，通过大片化、薄片化、半片化、微晶化，进一步提升了太阳能电池的转换效率、良率和产能，同时有效降低了客户的生产成本。

公司在原有异质结工艺的制绒、PECVD、PVD、丝网印刷设备基础上已新增钙钛矿叠层电池所需喷墨打印设备、真空干燥机、蒸镀机、ALD 等全套设备及与其匹配的自动化及离线检测设备，推动钙钛矿/异质结叠层电池技术与设备的开发。

## 盈利预测

预测公司 2025–2027 年收入分别为 89.1、103.0、119.2 亿元，EPS 分别为 2.74、3.45、3.96 元，当前股价对应 PE 分别为 63、50、43 倍，考虑到公司在 HJT 的技术优势，与半导体业务的战略布局，给予“买入”投资评级。

## 风险提示

HJT 技术推广不及预期；半导体业务发展不及预期；汇率大幅波动风险；大盘系统性风险。

| 预测指标       | 2024A | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|------------|-------|--------|--------|--------|
| 主营收入（百万元）  | 9,830 | 8,906  | 10,294 | 11,915 |
| 增长率（%）     | 21.5% | -9.4%  | 15.6%  | 15.8%  |
| 归母净利润（百万元） | 926   | 765    | 965    | 1,105  |
| 增长率（%）     | 1.3%  | -17.4% | 26.2%  | 14.5%  |
| 摊薄每股收益（元）  | 3.31  | 2.74   | 3.45   | 3.96   |
| ROE（%）     | 12.3% | 9.7%   | 11.5%  | 12.4%  |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

## 公司盈利预测 (百万元)

| 资产负债表         | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  | 利润表          | 2024A        | 2025E        | 2026E         | 2027E         |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| <b>流动资产:</b>  |        |        |        |        | <b>营业收入</b>  | <b>9,830</b> | <b>8,906</b> | <b>10,294</b> | <b>11,915</b> |
| 现金及现金等价物      | 4,791  | 5,031  | 6,019  | 7,106  | 营业成本         | 7,067        | 6,650        | 7,575         | 8,754         |
| 应收款项          | 4,117  | 3,486  | 3,747  | 4,011  | 营业税金及附加      | 35           | 36           | 41            | 48            |
| 存货            | 8,923  | 8,258  | 9,199  | 10,390 | 销售费用         | 409          | 374          | 422           | 477           |
| 其他流动资产        | 1,191  | 1,952  | 2,088  | 2,231  | 管理费用         | 249          | 223          | 257           | 298           |
| 流动资产合计        | 19,022 | 18,728 | 21,054 | 23,738 | 财务费用         | -87          | -80          | -93           | -107          |
| <b>非流动资产:</b> |        |        |        |        | 研发费用         | 951          | 864          | 998           | 1,156         |
| 金融类资产         | 420    | 420    | 420    | 420    | 费用合计         | 1,521        | 1,380        | 1,585         | 1,823         |
| 固定资产          | 2,718  | 2,446  | 2,201  | 1,981  | 资产减值损失       | -159         | -64          | -84           | -102          |
| 在建工程          | 490    | 490    | 490    | 490    | 公允价值变动       | 0            | 0            | 0             | 0             |
| 无形资产          | 277    | 263    | 250    | 236    | 投资收益         | 52           | 37           | 37            | 42            |
| 长期股权投资        | 79     | 79     | 79     | 79     | <b>营业利润</b>  | <b>1,023</b> | <b>842</b>   | <b>1,064</b>  | <b>1,220</b>  |
| 其他非流动资产       | 1,252  | 1,252  | 1,252  | 1,252  | 加: 营业外收入     | 14           | 13           | 13            | 13            |
| 非流动资产合计       | 4,815  | 4,530  | 4,271  | 4,038  | 减: 营业外支出     | 7            | 4            | 4             | 4             |
| 资产总计          | 23,838 | 23,258 | 25,325 | 27,776 | <b>利润总额</b>  | <b>1,030</b> | <b>851</b>   | <b>1,073</b>  | <b>1,230</b>  |
| <b>流动负债:</b>  |        |        |        |        | 所得税费用        | 67           | 55           | 69            | 79            |
| 短期借款          | 1,044  | 1,044  | 1,044  | 1,044  | <b>净利润</b>   | <b>964</b>   | <b>796</b>   | <b>1,004</b>  | <b>1,150</b>  |
| 应付账款、票据       | 3,347  | 3,167  | 3,608  | 4,169  | 少数股东损益       | 38           | 31           | 39            | 45            |
| 其他流动负债        | 1,545  | 1,545  | 1,545  | 1,545  | <b>归母净利润</b> | <b>926</b>   | <b>765</b>   | <b>965</b>    | <b>1,105</b>  |
| 流动负债合计        | 14,136 | 13,185 | 14,783 | 16,697 |              |              |              |               |               |
| <b>非流动负债:</b> |        |        |        |        |              |              |              |               |               |
| 长期借款          | 1,959  | 1,959  | 1,959  | 1,959  |              |              |              |               |               |
| 其他非流动负债       | 215    | 215    | 215    | 215    |              |              |              |               |               |
| 非流动负债合计       | 2,175  | 2,175  | 2,175  | 2,175  |              |              |              |               |               |
| 负债合计          | 16,311 | 15,360 | 16,958 | 18,872 |              |              |              |               |               |
| <b>所有者权益</b>  |        |        |        |        |              |              |              |               |               |
| 股本            | 279    | 279    | 279    | 279    |              |              |              |               |               |
| 股东权益          | 7,526  | 7,898  | 8,367  | 8,904  |              |              |              |               |               |
| 负债和所有者权益      | 23,838 | 23,258 | 25,325 | 27,776 |              |              |              |               |               |
| 现金流量表         | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |              |              |              |               |               |
| 净利润           | 964    | 796    | 1004   | 1150   |              |              |              |               |               |
| 少数股东权益        | 38     | 31     | 39     | 45     |              |              |              |               |               |
| 折旧摊销          | 149    | 286    | 258    | 233    |              |              |              |               |               |
| 公允价值变动        | 0      | 0      | 0      | 0      |              |              |              |               |               |
| 营运资金变动        | -1094  | -417   | 260    | 316    |              |              |              |               |               |
| 经营活动现金净流量     | 56     | 695    | 1562   | 1744   |              |              |              |               |               |
| 投资活动现金净流量     | -300   | 272    | 245    | 220    |              |              |              |               |               |
| 筹资活动现金净流量     | 484    | -424   | -535   | -613   |              |              |              |               |               |
| 现金流量净额        | 240    | 543    | 1,271  | 1,351  |              |              |              |               |               |

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## 电力设备组介绍

**张涵：**电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5年证券行业研究经验，曾获得2022年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

**臧天律：**金融工程硕士，CFA、FRM持证人。上海交通大学金融本科，4年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

**罗笛箫：**欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

## 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

## 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

|   | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入   | > 20%               |
| 2 | 增持   | 10% — 20%           |
| 3 | 中性   | -10% — 10%          |
| 4 | 卖出   | < -10%              |

行业投资评级说明：

|   | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐   | > 10%               |
| 2 | 中性   | -10% — 10%          |
| 3 | 回避   | < -10%              |

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## 免责条款

请阅读最后一页重要免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。