

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

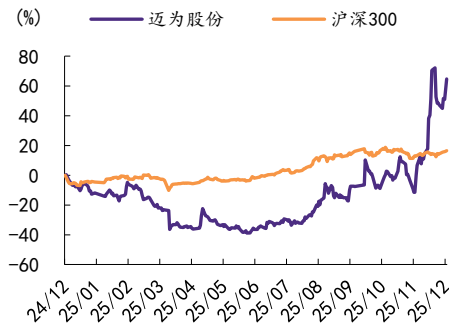
分析师：张涵 S1050521110008  
zhanghan3@cfsc.com.cn

#### 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 实现营业收入 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发工作，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线、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
<b>流动资产：</b>				
现金及现金等价物	4,791	5,031	6,019	7,106
应收款	4,117	3,486	3,747	4,011
存货	8,923	8,258	9,199	10,390
其他流动资产	1,191	1,952	2,088	2,231
流动资产合计	19,022	18,728	21,054	23,738
<b>非流动资产：</b>				
金融类资产	420	420	420	420
固定资产	2,718	2,446	2,201	1,981
在建工程	490	490	490	490
无形资产	277	263	250	236
长期股权投资	79	79	79	79
其他非流动资产	1,252	1,252	1,252	1,252
非流动资产合计	4,815	4,530	4,271	4,038
资产总计	23,838	23,258	25,325	27,776
<b>流动负债：</b>				
短期借款	1,044	1,044	1,044	1,044
应付账款、票据	3,347	3,167	3,608	4,169
其他流动负债	1,545	1,545	1,545	1,545
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

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9,830	8,906	10,294	11,915
营业成本	7,067	6,650	7,575	8,754
营业税金及附加	35	36	41	48
销售费用	409	374	422	477
管理费用	249	223	257	298
财务费用	-87	-80	-93	-107
研发费用	951	864	998	1,156
费用合计	1,521	1,380	1,585	1,823
资产减值损失	-159	-64	-84	-102
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	52	37	37	42
营业利润	1,023	842	1,064	1,220
加：营业外收入	14	13	13	13
减：营业外支出	7	4	4	4
利润总额	1,030	851	1,073	1,230
所得税费用	67	55	69	79
净利润	964	796	1,004	1,150
少数股东损益	38	31	39	45
归母净利润	926	765	965	1,105

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	21.5%	-9.4%	15.6%	15.8%
归母净利润增长率	1.3%	-17.4%	26.2%	14.5%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	28.1%	25.3%	26.4%	26.5%
四项费用/营收	15.5%	15.5%	15.4%	15.3%
净利率	9.8%	8.9%	9.8%	9.7%
ROE	12.3%	9.7%	11.5%	12.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	68.4%	66.0%	67.0%	67.9%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	2.4	2.6	2.7	3.0
存货周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	3.31	2.74	3.45	3.96
P/E	51.6	62.5	49.5	43.3
P/S	4.9	5.4	4.6	4.0
P/B	6.3	6.1	5.7	5.4

## ■ 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。

臧天津：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收到任何形式的补偿。

## ■ 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

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。

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。