

迈为股份(300751.SZ)

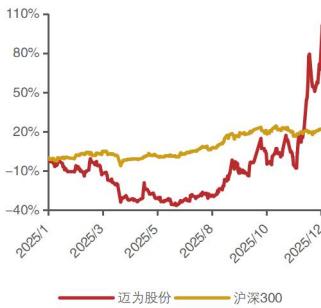
投资评级：买入（首次）

证券分析师

刘晓宁
SAC: S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com
查浩
SAC: S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2025年12月31日

收盘价 (元)	205.99
一年内最高 / 最低 (元)	209.00/64.60
总市值 (百万元)	57,554.64
流通市值 (百万元)	39,828.66
总股本 (百万股)	279.41
资产负债率 (%)	63.92
每股净资产 (元/股)	28.13

资料来源：聚源数据

——HJT设备受益海外扩张，半导体设备有望快速放量

投资要点：

- **公司定位为高端精密设备制造商，横跨光伏、半导体、显示三大应用领域，致力于成为泛半导体领域细分行业标杆。**在当前光伏电池技术迭代升级与国内光伏周期筑底的情况下，公司以 HJT 整线方案为核心，大力发展 HJT 设备出海，同时储备钙钛矿叠层技术，有望通过 HJT、钙钛矿等新技术打开新一轮增长周期。另外，公司通过基于真空、激光、精密装备三大关键技术平台，相继研发半导体刻蚀与薄膜沉积、半导体先进封装、显示面板等多种核心设备。
- **公司赢得业内首条钙钛矿/硅异质结叠层电池整线订单。**12月26日，公司宣布与国内新能源企业正式签订钙钛矿/硅异质结叠层电池整线供应合同。该叠层电池整线解决方案立足 G12 半片大尺寸全面积技术平台，覆盖电池制造全工序，具备高效率、大产能、智能化、自动化与经济性等综合优势。方案集成了多项核心技术，包括：高镀膜品质与高稳定性的真空技术、可显著降低材料成本的前置印刷技术、兼具高材料利用率与高生产节拍的喷墨打印技术，以及高效率且高生产节拍的板式时间型原子层沉积(ALD)技术等。本次整线订单的成功落地，印证了公司在叠层电池整线设备与技术方案上的领先实力。
- **公司自主研发 Mini /Micro LED 整线设备，目前已有成熟产线在客户端实现稳定量产。**公司针对 Mini LED 自主研发了晶圆隐切、裂片、刺晶巨转、激光键合等全套设备；针对 Micro LED 自主研发了晶圆键合、激光剥离、激光巨转、激光键合和修复等全套设备。11月17日，公司与雷曼光电签署 MLED 整线设备供应协议，该解决方案基于“飞行刺晶技术”和“激光键合技术”已成功实现全球首条 P0.9375 以下刺晶整线量产。此次与雷曼光电的正式合作，标志着该整线方案进一步获得客户认可与市场青睐，实现了批量订单的重要突破。
- **在半导体设备领域，公司重点布局前道环节的刻蚀、薄膜沉积设备，后道环节的先进封装设备，订单有望迎来快速增长。**在半导体前道设备中，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，目前已进入多家头部晶圆客户和存储客户，进入量产阶段。在半导体封装设备中，公司在晶圆切割、研磨、抛光、键合等高精度加工环节可提供成套工艺设备解决方案，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。公司2025年前三季度半导体设备新签订单已超过2024年全年半导体设备订单量，保持了高速增长。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为9.23/10.07/11.10亿元，同比增速分别为-0.28%/+9.04%/+10.27%，当前股价对应PE分别为62.34、57.17、51.84倍。选取A股泛半导体类设备供应商微导纳米、中微公司、拓荆科技作为可比公司，按照wind一致预期，可比公司2025-2027平均PE分别为86.90、58.52、42.66倍。考虑公司从光伏设备向泛半导体类设备

供应商转型，拥有较强的技术壁垒，成功跻身国内头部封装企业供应商名单，半导体订单快速增长，有望迎来新一轮的增长周期。首次覆盖，给予“买入”评级。

➤ **风险提示：行业景气度不及预期风险、原材料价格上涨风险、竞争格局恶化风险、海外业务风险、半导体交付不及预期风险。**

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	8,089	9,830	8,447	9,352	10,383
同比增长率（%）	94.99%	21.53%	-14.08%	10.72%	11.03%
归母净利润（百万元）	914	926	923	1,007	1,110
同比增长率（%）	6.03%	1.31%	-0.28%	9.04%	10.27%
每股收益（元/股）	3.27	3.31	3.30	3.60	3.97
ROE（%）	12.84%	12.26%	11.29%	11.37%	11.55%
市盈率（P/E）	62.98	62.16	62.34	57.17	51.84

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,791	3,548	3,928	4,361
应收票据及账款	4,087	3,859	4,272	4,743
预付账款	483	709	785	872
其他应收款	36	77	85	95
存货	8,923	10,049	11,087	12,280
其他流动资产	702	774	812	855
流动资产总计	19,022	19,016	20,970	23,206
长期股权投资	79	144	175	200
固定资产	2,720	3,246	4,094	4,488
在建工程	490	1,108	727	545
无形资产	277	409	663	889
长期待摊费用	50	59	53	60
其他非流动资产	1,200	1,345	1,330	1,325
非流动资产合计	4,815	6,313	7,041	7,507
资产总计	23,838	25,329	28,011	30,714
短期借款	1,044	825	1,652	2,314
应付票据及账款	3,347	4,778	5,271	5,838
其他流动负债	9,746	9,473	10,484	11,637
流动负债合计	14,136	15,076	17,407	19,790
长期借款	1,960	1,902	1,589	1,176
其他非流动负债	215	215	215	215
非流动负债合计	2,175	2,116	1,803	1,390
负债合计	16,311	17,193	19,211	21,180
股本	279	279	279	279
资本公积	4,183	4,183	4,183	4,183
留存收益	3,089	3,714	4,395	5,147
归属母公司权益	7,551	8,176	8,858	9,609
少数股东权益	-24	-40	-57	-76
股东权益合计	7,526	8,136	8,801	9,534
负债和股东权益合计	23,838	25,329	28,011	30,714

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	964	703	785	886
折旧与摊销	193	328	468	529
财务费用	-87	15	32	36
投资损失	-52	-24	-24	-24
营运资金变动	-1,722	-79	-69	-83
其他经营现金流	760	218	218	218
经营性现金净流量	56	1,160	1,409	1,562
投资性现金净流量	-300	-1,814	-1,186	-984
筹资性现金净流量	1,924	-590	156	-145
现金流量净额	1,689	-1,244	380	433

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	9,830	8,447	9,352	10,383
营业成本	7,067	5,728	6,320	6,999
税金及附加	35	39	43	48
销售费用	409	556	616	684
管理费用	249	233	258	287
研发费用	951	921	1,019	1,132
财务费用	-87	15	32	36
资产减值损失	-159	-58	-64	-71
信用减值损失	-357	-148	-164	-182
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	52	24	24	24
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	280	185	185	185
营业利润	1,023	957	1,044	1,152
营业外收入	14	13	13	13
营业外支出	7	4	4	4
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	1,030	966	1,053	1,162
所得税	67	58	63	70
净利润	964	908	990	1,091
少数股东损益	38	-16	-17	-19
归属母公司股东净利润	926	923	1,007	1,110
EPS(元)	3.31	3.30	3.60	3.97

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	21.53%	-14.08%	10.72%	11.03%
营业利润增长率	5.84%	-6.51%	9.13%	10.36%
归母净利润增长率	1.31%	-0.28%	9.04%	10.27%
经营现金流增长率	-92.57%	1,966.67%	21.48%	10.84%
盈利能力				
毛利率	28.11%	32.19%	32.42%	32.59%
净利率	9.80%	10.75%	10.58%	10.51%
ROE	12.26%	11.29%	11.37%	11.55%
ROA	3.88%	3.65%	3.59%	3.61%
估值倍数				
P/E	62.16	62.34	57.17	51.84
P/S	5.85	6.81	6.15	5.54
P/B	7.62	7.04	6.50	5.99
股息率	0.53%	0.52%	0.56%	0.62%
EV/EBITDA	27	45	38	35

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存 在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。