

迈为股份(300751.SZ)

海外收入快速增长，半导体业务步入收获期

推荐（维持）

股价：221.36元

主要数据

行业	电力设备及新能源
公司网址	www.maxwell-gp.com
大股东/持股	周剑/21.16%
实际控制人	周剑,王正根
总股本(百万股)	279
流通A股(百万股)	193
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	618
流通A股市值(亿元)	428
每股净资产(元)	28.80
资产负债率(%)	65.4

行情走势图



证券分析师

皮秀	投资咨询资格编号 S1060517070004 PIXIU809@pingan.com.cn
李梦强	投资咨询资格编号 S1060525090001 LIMENGQIANG340@pingan.com.cn



事项：

公司发布 2025 年年报，全年实现营收 81.52 亿元，同比减少 17.07%，归母净利润 7.22 亿元，同比减少 22.06%，扣非后净利润 6.97 亿元，同比减少 16.76%；拟每 10 股派发现金红利 5 元（含税）。公司同时发布 2026 年一季报，一季度实现营收 13.37 亿元，同比减少 40.02%，归母净利润 1.18 亿元，同比减少 27.19%。

平安观点：

- **光伏行业深度调整导致短期业绩承压。**受光伏行业深度调整影响，公司下游客户扩产和技改需求减少，设备订单规模下降，导致公司营业收入同比有所下降；另一方面，为巩固技术领先优势，公司持续加大异质结、钙钛矿、半导体及显示设备等前沿技术研发投入，公司研发费用仍保持较高投入；此外，公司下游客户回款周期延长，部分订单执行放缓或停滞，公司遵循谨慎性原则审慎的计提了大额减值准备。这些因素共同导致 2025 年及 2026 年一季度的业绩下滑。
- **海外业务迅猛发展，积极拓展新的增长点。**在国内光伏市场承压的背景下，公司大力拓展海外及新兴业务。一方面，公司加快推进 HJT 整线设备的国际化战略，2025 年海外业务收入规模 28.79 亿元，同比增长 320.19%，海外业务毛利率 52.54%，明显高于国内。另一方面，公司在钙钛矿叠层电池装备研发等多维度技术赛道进行布局，取得阶段性成果；公司已获得业内首条钙钛矿/硅异质结叠层电池整线订单，这标志着公司在新一代光伏技术装备领域实现了重大突破。
- **半导体相关业务增长势能强劲。**2025 年，公司半导体及显示行业营收达 6.62 亿元，同比增长 887.01%，客户覆盖国内头部面板厂商、芯片及封测厂商。2025 年公司研发投入 11.59 亿元，同比增长 21.83%，研发投入占营业收入的比重达 14.22%；其中，半导体及显示装备领域的研发投入规模在公司研发总支出中的占比超过 50%，彰显公司对上述两个高端装备领域的高度重视和资源投入。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	9,830	8,152	6,336	7,978	9,873
YOY(%)	21.5	-17.1	-22.3	25.9	23.8
净利润(百万元)	926	722	675	1,081	1,692
YOY(%)	1.3	-22.1	-6.4	60.1	56.5
毛利率(%)	28.1	38.6	42.0	42.0	43.0
净利率(%)	9.4	8.9	10.7	13.6	17.1
ROE(%)	12.3	9.1	8.0	11.8	16.3
EPS(摊薄/元)	3.31	2.58	2.42	3.87	6.05
P/E(倍)	66.8	85.7	91.6	57.2	36.6
P/B(倍)	8.2	7.8	7.4	6.7	6.0

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **投资建议。**考虑海外市场光伏产能建设情况以及公司新兴业务发展形势，调整公司盈利预测，预计 2026-2027 年公司归母净利润为 6.75、10.81 亿元（原预测值 6.40、7.91 亿元），新增 2028 年业绩预测 16.92 亿元，当前股价对应的动态 PE 分别为 91.6、57.2、36.6 倍。公司海外及半导体等业务快速发展，未来成长潜力突出，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示。**1) 光伏行业需求及资本开支情况不及预期；2) 行业竞争加剧及盈利水平不及预期；3) 半导体等新兴业务拓展不及预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	16331	13393	14831	16891
现金	4577	4280	3635	3411
应收票据及应收账款	4206	3269	4116	5093
其他应收款	31	24	30	38
预付账款	97	76	95	118
存货	6114	4490	5653	6876
其他流动资产	1307	1255	1302	1356
非流动资产	5215	4867	4507	4174
长期投资	69	77	86	95
固定资产	3145	2977	2794	2468
无形资产	302	323	343	325
其他非流动资产	1699	1490	1283	1287
资产总计	21546	18260	19337	21066
流动负债	8885	6256	7671	9247
短期借款	321	0	0	0
应付票据及应付账款	2453	1801	2268	2758
其他流动负债	6111	4455	5403	6489
非流动负债	4773	3645	2554	1526
长期借款	4520	3392	2301	1273
其他非流动负债	253	253	253	253
负债合计	13657	9901	10225	10774
少数股东权益	-40	-52	-71	-100
股本	279	279	279	279
资本公积	4145	4145	4146	4148
留存收益	3504	3986	4757	5964
归属母公司股东权益	7929	8411	9183	10392
负债和股东权益	21546	18260	19337	21066

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-701	1501	870	1367
净利润	689	664	1062	1662
折旧摊销	291	356	372	347
财务费用	83	129	86	50
投资损失	95	7	7	7
营运资金变动	-1365	1185	611	1010
其他经营现金流	644	11	10	10
投资活动现金流	-1110	-27	-28	-29
资本支出	610	0	3	6
长期投资	-492	0	0	0
其他投资现金流	-1227	-27	-31	-35
筹资活动现金流	1618	-1770	-1487	-1562
短期借款	-723	-321	0	0
长期借款	2559	-1128	-1091	-1027
其他筹资现金流	-218	-322	-395	-535
现金净增加额	-321	-297	-645	-224

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	8152	6336	7978	9873
营业成本	5004	3675	4627	5628
税金及附加	43	38	36	44
营业费用	347	352	399	444
管理费用	264	253	319	346
研发费用	1082	887	1117	1284
财务费用	83	129	86	50
资产减值损失	-100	-67	-85	-105
信用减值损失	-615	-380	-327	-346
其他收益	168	168	168	168
公允价值变动收益	53	0	1	2
投资净收益	-95	-7	-7	-7
资产处置收益	0	-0	-0	-0
营业利润	740	716	1145	1790
营业外收入	16	12	12	12
营业外支出	33	14	14	14
利润总额	723	714	1143	1789
所得税	34	51	81	127
净利润	689	664	1062	1662
少数股东损益	-33	-12	-19	-29
归属母公司净利润	722	675	1081	1692
EBITDA	1097	1199	1601	2186
EPS (元)	2.58	2.42	3.87	6.05

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入(%)	-17.1	-22.3	25.9	23.8
营业利润(%)	-27.7	-3.3	59.9	56.4
归属于母公司净利润(%)	(22.1)	(6.4)	60.1	56.5
获利能力				
毛利率(%)	38.6	42.0	42.0	43.0
净利率(%)	8.9	10.7	13.6	17.1
ROE(%)	9.1	8.0	11.8	16.3
ROIC(%)	13.7	11.3	18.8	26.1
偿债能力				
资产负债率(%)	63.4	54.2	52.9	51.1
净负债比率(%)	3.3	-10.6	-14.6	-20.8
流动比率	1.8	2.1	1.9	1.8
速动比率	1.1	1.4	1.2	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.5
应收账款周转率	2.0	2.0	2.0	2.0
应付账款周转率	2.08	2.08	2.08	2.08
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.58	2.42	3.87	6.05
每股经营现金流(最新摊薄)	-2.51	5.37	3.11	4.89
每股净资产(最新摊薄)	28.38	30.10	32.87	37.19
估值比率				
P/E	85.7	91.6	57.2	36.6
P/B	7.8	7.4	6.7	6.0
EV/EBITDA	51.6	49.6	37.0	26.8

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2026 版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层