

迈为股份 (300751.SZ)

合同负债与现金流同步改善，第二成长曲线加速兑现

增持 (维持)

股票信息

行业	光伏设备
前次评级	增持
04月30日收盘价(元)	238.88
总市值(百万元)	66,744.27
总股本(百万股)	279.41
其中自由流通股(%)	69.20
30日日均成交量(百万股)	11.70

股价走势



作者

分析师 杨润思
执业证书编号: S0680520030005
邮箱: yangrunsi@gszq.com

相关研究

- 《迈为股份 (300751.SZ): 2023 年报及 24Q1 季报点评: 立体化布局, 研投建设双轮驱动》 2024-05-02
- 《迈为股份 (300751.SZ): 2023 三季报点评: 费用前置影响减弱, HJT 订单不断释放》 2023-10-27
- 《迈为股份 (300751.SZ): 2023 中报点评: 降银降铜持续推进, HJT 订单有望持续高增》 2023-08-29

事件: 公司发布 2025 年报及 2026 年一季报。2025 年实现营业收入 81.52 亿元, 同比下降 17.07%; 归母净利润 7.22 亿元, 同比下降 22.06%; 扣非归母净利润 6.97 亿元, 同比下降 16.76%。2026Q1 实现营业收入 13.37 亿元, 同比下降 40.02%; 归母净利润 1.18 亿元, 同比下降 27.19%; 扣非归母净利润 0.78 亿元, 同比下降 48.42%。

盈利质量边际改善。2025 年公司综合毛利率提升至 38.61%, 2026Q1 毛利率进一步提升至 51.39%, 体现订单结构及高附加值产品占比改善。公司短期收入下滑更多反映光伏设备从高景气扩产周期进入存量消化阶段, 而非核心竞争力弱化; 公司正加速推进 HJT 整线设备的国际化战略, 同时在半导体及显示设备等领域进行布局, 盈利韧性仍然较强。

合同负债与现金流同步改善, 订单端积极信号开始显现。截至 2026Q1 末, 公司合同负债 59.41 亿元, 较 2025 年末 43.16 亿元增加 16.24 亿元; 2026Q1 经营活动现金流量净额 19.50 亿元, 同比大幅增长 654.28%。现金流改善主要系报告期新增订单增加、取得客户预付款增加。合同负债和经营现金流同步回升, 公司订单前瞻指标出现边际改善, 后续收入确认具备一定支撑。

第二成长曲线加速兑现, 平台型高端装备属性持续强化。2025 年公司半导体及显示行业收入 6.62 亿元, 同比增长 887.01%, 毛利率 45.54%, 收入占比提升至 8.12%。公司围绕光伏、显示、半导体三大方向持续推进平台化布局, 半导体设备已向国内头部封装及芯片客户交付, 显示设备亦持续拓展高世代 AMOLED 等应用场景。随着光伏设备周期波动加大, 半导体及显示业务放量有望降低公司对单一行业景气度的依赖, 并打开中长期估值空间。

研发投入维持高强度, HJT 与钙钛矿叠层构筑长期技术壁垒。2025 年公司研发投入 11.59 亿元, 同比增长 21.83%, 占营业收入比例 14.22%。公司持续围绕 HJT、钙钛矿/晶硅叠层、半导体封装设备方向加大投入, 短期研发费用对利润形成一定压制, 但有助于巩固公司在真空、激光、精密装备等核心技术平台上的领先优势。

盈利预测: 公司有望依托 HJT 整线设备全球化、钙钛矿叠层产业化以及半导体/显示设备放量, 完成从光伏设备龙头向平台型高端装备企业升级。预测公司 2026-2028 年归母净利润 7.57/11.24/15.25 亿元, 对应 EPS2.71/4.02/5.46 元, 维持“增持”评级。

风险提示: 行业扩产不及预期; 产业化进度不及预期; 海外项目验收延迟。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	9,830	8,152	8,513	10,507	12,640
增长率 yoy (%)	21.5	-17.1	4.4	23.4	20.3
归母净利润 (百万元)	926	722	757	1,124	1,525
增长率 yoy (%)	1.3	-22.1	4.9	48.5	35.7
EPS 最新摊薄 (元/股)	3.31	2.58	2.71	4.02	5.46
净资产收益率 (%)	12.3	9.1	9.1	12.5	15.3
P/E (倍)	72.1	92.5	88.2	59.4	43.8
P/B (倍)	8.8	8.4	8.0	7.4	6.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 30 日收盘价

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	19022	16331	17607	20432	23648
现金	4791	4577	5245	6011	6970
应收票据及应收账款	4081	4190	3576	3800	4096
其他应收款	36	31	32	40	48
预付账款	483	97	102	126	153
存货	8923	6114	7079	8627	10300
其他流动资产	708	1323	1573	1827	2081
非流动资产	4815	5215	5130	4949	4768
长期投资	79	69	69	69	69
固定资产	2718	3142	2861	2580	2299
无形资产	277	302	302	302	302
其他非流动资产	1742	1702	1898	1998	2098
资产总计	23838	21546	22737	25381	28416
流动负债	14136	8885	9759	11766	13900
短期借款	1044	321	521	721	921
应付票据及应付账款	3347	2453	2569	3186	3847
其他流动负债	9746	6111	6669	7859	9132
非流动负债	2175	4773	4661	4561	4461
长期借款	1959	4519	4419	4319	4219
其他非流动负债	215	254	242	242	242
负债合计	16311	13657	14419	16326	18361
少数股东权益	-24	-40	-8	38	102
股本	279	279	279	279	279
资本公积	4183	4145	4145	4145	4145
留存收益	3316	3732	4129	4819	5756
归属母公司股东权益	7551	7929	8326	9016	9953
负债和股东权益	23838	21546	22737	25381	28416

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	56	-698	1009	1457	1794
净利润	964	689	788	1171	1589
折旧摊销	193	294	281	281	281
财务费用	60	249	121	121	121
投资损失	-52	95	-43	-53	-63
营运资金变动	-1504	-2611	-1025	-1002	-1073
其他经营现金流	395	585	887	940	940
投资活动现金流	-300	-1110	-296	-237	-227
资本支出	-769	-648	-117	-90	-90
长期投资	452	-492	-200	-200	-200
其他投资现金流	18	30	22	53	63
筹资活动现金流	1924	1618	22	-454	-609
短期借款	627	-723	200	200	200
长期借款	1148	2559	-100	-100	-100
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	17	-38	0	0	0
其他筹资现金流	132	-181	-78	-554	-709
现金净增加额	1689	-318	669	766	958

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	9830	8152	8513	10507	12640
营业成本	7067	5004	5241	6500	7848
营业税金及附加	35	43	44	55	66
营业费用	409	347	358	420	480
管理费用	249	264	255	305	354
研发费用	951	1082	1107	1366	1643
财务费用	-87	83	-48	-48	-48
资产减值损失	-159	-100	-200	-200	-200
其他收益	280	168	170	210	253
公允价值变动收益	0	53	50	50	50
投资净收益	52	-95	43	53	63
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1023	740	820	1222	1663
营业外收入	14	16	30	30	30
营业外支出	7	33	20	20	20
利润总额	1030	723	830	1232	1673
所得税	67	34	41	62	84
净利润	964	689	788	1171	1589
少数股东损益	38	-33	32	47	64
归属母公司净利润	926	722	757	1124	1525
EBITDA	1100	1142	1062	1465	1905
EPS (元/股)	3.31	2.58	2.71	4.02	5.46

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	21.5	-17.1	4.4	23.4	20.3
营业利润(%)	5.8	-27.7	10.8	49.1	36.0
归属母公司净利润(%)	1.3	-22.1	4.9	48.5	35.7
获利能力					
毛利率(%)	28.1	38.6	38.4	38.1	37.9
净利率(%)	9.4	8.9	8.9	10.7	12.1
ROE(%)	12.3	9.1	9.1	12.5	15.3
ROIC(%)	7.4	5.8	5.0	7.2	9.3
偿债能力					
资产负债率(%)	68.4	63.4	63.4	64.3	64.6
净负债比率(%)	-12.0	17.6	13.9	5.4	-3.6
流动比率	1.3	1.8	1.8	1.7	1.7
速动比率	0.7	1.1	1.0	1.0	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	3.1	2.0	2.3	2.9	3.3
应付账款周转率	2.0	1.8	2.1	2.3	2.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	3.31	2.58	2.71	4.02	5.46
每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	-2.50	3.61	5.22	6.42
每股净资产(最新摊薄)	27.02	28.38	29.80	32.27	35.62
估值比率					
P/E	72.1	92.5	88.2	59.4	43.8
P/B	8.8	8.4	8.0	7.4	6.7
EV/EBITDA	25.9	51.6	63.9	45.9	34.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 30 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（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客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com