



盈利能力向好，半导体业务打开空间

——迈为股份 25 年报及 26 一季报点评

核心观点

- **事件：**公司发布 2025 年报，实现营业收入 81.52 亿元，yoy-17.07%；归母净利润 7.22 亿元，yoy-22.06%。26Q1 营收 13.37 亿元，同比-40.02%，归母净利润 1.18 亿元，同比-27.19%，环比+102.11%。业绩符合预期。
- **25 年毛利率为 38.61%，同比+10.5pct，光伏海外业务及半导体等业务推动毛利率提升。**1.公司 25q4 毛利率为 47.93%，26Q1 为 51.39%，毛利率逐季度提升，我们判断为海外光伏设备收入确认及半导体设备收入确认带动。2.公司 2025 年计提减值 7.15 亿，我们判断为下游光伏行业下行周期，客户盈利能力承压造成的确认收入延期。3.公司 2025 年研发费用率为 14.2%（其中半导体相关研发占比超 50%），26Q1 提升至 18.0%，公司注重研发投入，持续推进半导体及显示设备战略集群建设。4.公司一季度合同负债达到 59.4 亿元，较 2025 年末增加 16.3 亿元，公司一季度新签订单及预收款项金额上升，主要受益于公司布局海外 HJT 业务、钙钛矿业务及半导体业务。
- **公司 2025 年在半导体及显示板块收入 6.62 亿元，同比+887.01%。**1.公司半导体业务主要采取差异化发展路径。以选择性刻蚀为例，随着技术节点向前推进，存储及逻辑方向用量都会增大，该技术可最大程度抑制离子轰击带来的物理损伤，满足客户精细化，低损伤刻蚀工艺的要求。公司布局的原子沉积为公司薄膜沉积布局的主要方向，同样是差异化布局。2.前道半导体设备端重点布局刻蚀和薄膜沉积设备，其中高选择比化学刻蚀完成多品种国产替代，成功进入芯片厂产线验证，部分薄膜沉积产品已进入芯片生产厂并获得重复订单。公司 2026 年推出两款新产品 PEALD SIN 设备及高选择比刻蚀的高压刻蚀设备。3.后道封装设备方面，聚焦半导体泛切割与 2.5D/3D 封装领域，可提供封装工艺整体解决方案，多款设备已批量交付国内头部封装企业，实现稳定量产。
- **光伏方向，公司在异质结电池和钙钛矿叠层领域持续加码布局。**公司在异质结电池方向 2026 年预计将达到 800W 的电池组件功率，目前与客户合作已接近 780W 的水平，未来持续推动降本，核心在于推进无铜和无银技术，第一阶段计划将铜和银的用量降低至原来的 25%，后续逐步推进全铜替代，最终目标是实现无银加无铜。钙钛矿/HJT 叠层方面，公司已经实现 32.5%认证效率。公司 2026 年目标争取 8-10 条钙钛矿叠层整线订单。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 12.22 亿元、13.30 亿元、19.50 亿元，对应 PE 分别为 50.63、46.51、31.72 倍，当前维持“推荐”评级。
- **风险提示：**光伏政策变动风险；市场竞争加剧风险；应收账款坏账风险；汇率波动风险。

主要财务指标预测（时间截至 2026/04/29）

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	8,152	8,660	10,120	13,500
收入增长率	-17.1%	6.2%	16.9%	33.4%
归母净利润(百万元)	722	1,222	1,330	1,950
利润增速	-22.1%	69.3%	8.8%	46.7%
毛利率	38.6%	42.0%	43.0%	44.0%
摊薄 EPS(元)	2.58	4.37	4.76	6.98
PE	85.71	50.63	46.51	31.72
PB	7.80	6.92	6.24	5.41
PS	7.59	7.14	6.11	4.58

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

2026 年 4 月 30 日

迈为股份 (300751.SZ)

推荐 维持

分析师

鲁佩

☎: 021-20257809

✉: lupei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521060001

贾新龙

☎: 021-20257807

✉: jiaxinlong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524070006

曾韬

☎: 010-8092-7653

✉: zengtao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525030001

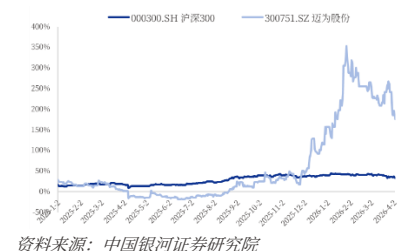
市场数据

2026-04-30

股票代码	300751.SZ
A 股收盘价(元)	238.88
上证指数	4112.16
总股本(万股)	27940.50
实际流通 A 股(万股)	19335.24
流通 A 股市值(亿元)	461.9

相对沪深 300 表现图

2026-04-30



相关研究

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	16,331	20,971	22,915	28,094
现金	4,577	9,292	10,548	11,754
应收账款	4,082	2,504	3,250	4,670
其它应收款	31	54	46	66
预付账款	97	318	291	336
存货	6,114	7,063	7,207	9,551
其他	1,430	1,740	1,574	1,719
非流动资产	5,215	4,618	4,087	3,570
长期投资	1,025	1,025	1,025	1,025
固定资产	3,142	2,815	2,374	1,884
无形资产	302	329	354	376
其他	745	449	335	285
资产总计	21,546	25,590	27,002	31,665
流动负债	8,885	11,945	12,392	15,583
短期借款	321	321	321	321
应付账款	2,409	2,658	2,829	3,782
其他	6,155	8,966	9,242	11,480
非流动负债	4,773	4,773	4,773	4,773
长期借款	4,519	4,519	4,519	4,519
其他	254	254	254	254
负债合计	13,657	16,717	17,165	20,356
少数股东权益	-40	-61	-73	-119
归属母公司股东权益	7,929	8,933	9,910	11,428
负债和股东权益	21,546	25,590	27,002	31,665

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-698	4,730	1,483	1,563
净利润	689	1,200	1,318	1,903
折旧摊销	294	382	376	365
财务费用	249	0	0	0
投资损失	95	11	25	69
营运资金变动	-2,504	2,165	-1,743	-2,608
其它	478	973	1,506	1,833
投资活动现金流	-1,110	202	125	75
资本支出	-648	213	151	144
长期投资	-492	0	0	0
其他	30	-11	-25	-69
筹资活动现金流	1,618	-217	-353	-432
短期借款	-723	0	0	0
长期借款	2,559	0	0	0
其他	-218	-217	-353	-432
现金净增加额	-318	4,716	1,255	1,206

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	8,152	8,660	10,120	13,500
营业成本	5,004	5,023	5,768	7,560
税金及附加	43	39	45	64
销售费用	347	356	423	565
管理费用	264	237	287	396
研发费用	1,082	935	1,138	1,589
财务费用	83	-92	-186	-211
资产减值损失	-100	-120	-320	-420
公允价值变动收益	53	0	0	0
投资收益及其他	-542	-749	-917	-1,086
营业利润	740	1,293	1,407	2,031
营业外收入	16	12	14	14
营业外支出	33	14	18	22
利润总额	723	1,292	1,403	2,023
所得税	34	91	85	120
净利润	689	1,200	1,318	1,903
少数股东损益	-33	-21	-11	-47
归属母公司净利润	722	1,222	1,330	1,950
EBITDA	1,100	1,582	1,594	2,177
EPS (元)	2.58	4.37	4.76	6.98

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	-17.1%	6.2%	16.9%	33.4%
营业利润	-27.7%	74.8%	8.8%	44.3%
归属母公司净利润	-22.1%	69.3%	8.8%	46.7%
毛利率	38.6%	42.0%	43.0%	44.0%
净利率	8.5%	13.9%	13.0%	14.1%
ROE	9.1%	13.7%	13.4%	17.1%
ROIC	5.5%	7.5%	7.2%	9.9%
资产负债率	63.4%	65.3%	63.6%	64.3%
净负债比率	173.1%	188.4%	174.5%	180.0%
流动比率	1.84	1.76	1.85	1.80
速动比率	1.11	1.12	1.23	1.15
总资产周转率	0.36	0.37	0.38	0.46
应收账款周转率	2.03	2.63	3.52	3.41
应付账款周转率	1.77	1.98	2.10	2.29
每股收益 (元)	2.58	4.37	4.76	6.98
每股经营现金 (元)	-2.50	16.93	5.31	5.59
每股净资产 (元)	28.38	31.97	35.47	40.90
P/E	85.71	50.63	46.51	31.72
P/B	7.80	6.92	6.24	5.41
EV/EBITDA	57.49	36.98	35.93	25.75
P/S	7.59	7.14	6.11	4.58

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

鲁佩，机械首席分析师。伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业 10 年，2021 年加入中国银河证券研究院，曾获新财富最佳分析师、IAMAC 最受欢迎卖方分析师、万得金牌分析师、中证报最佳分析师、Choice 最佳分析师、金翼奖等。

贾新龙，机械行业资深分析师。清华大学核能与新能源技术研究院核科学与技术专业博士，5 年政策性金融新能源项目与高端装备制造项目经验，2022 年加入银河证券研究院，从事机械行业研究。曾获第五届 21 世纪金牌分析师评选年度成长分析师荣誉。

曾韬，在《亚洲货币》《机构投资者》《新财富》《水晶球》等评选中屡获佳绩，其中《亚洲货币》评选新能源行业 2018-2023 年连续第一名，《机构投资者》评选荣获 2020 年全球最受欢迎十位分析师，锂电池行业 2020 年第一名，新能源 2018 年第一名，2019-2020 年第二名，2021-2024 年第一名。2017 年《新财富》分析师第二名，《水晶球》第二名，金牛奖第一名，IAMAC 保险最受欢迎分析师第一名。2016 年《新财富》分析师第三名。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	行业评级	公司评级	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级		推荐：	相对基准指数涨幅 10% 以上
			中性：	相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
			回避：	相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级		推荐：	相对基准指数涨幅 20% 以上
			谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
			中性：	相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：		
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn	苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn	李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn	褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn