



迈为股份 (300751.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

光伏锚定技术迭代，半导体国产替代发力

业绩简评

2026 年 8 月 24 日，公司发布 2026 年半年报业绩。2026 上半年公司实现营业收入 29.1 亿元，同比-31.0%，实现归母净利润 2.5 亿元，同比-36.0%；其中二季度实现营业收入 15.7 亿元，环比+17.6%，实现归母净利润 1.3 亿元，环比+13.6%，业绩符合预期。

经营分析

确收结构优化，海外业务提升公司盈利弹性：2026 上半年公司实现毛利率 48.5%，同比提升 14.7PCT，毛利率大幅提升主要来自产品结构 with 出货地区结构的双重优化，公司光伏设备远销新加坡、马来西亚、泰国、越南等全球核心光伏制造国家，2026 上半年境外收入占比达到 68.2%、毛利率为 56.5%。

锚定光伏技术迭代趋势，在手订单凸显公司经营韧性：截至 2026 上半年，公司已签订合同、但尚未履行或尚未履行完毕的履约义务所对应的收入金额为 154.4 亿元，当前在手订单饱满。上半年公司计提减值准备 3.7 亿元，其中信用减值损失 3.6 亿元，下游客户受行业扩产增速放缓影响、经营承压；截至 2026 上半年，公司日常经营重大合同已全部验收，应收账款回款情况普遍在 65%以上，预计后续减值影响将逐步改善。光伏领域，公司继续锚定光伏技术迭代趋势，一方面持续优化 HJT 电池相关设备，另一方面精准把握钙钛矿叠层电池发展机遇，自主研发的钙钛矿/硅异质结叠层电池整线设备已正式进驻国内一家新能源企业的生产基地，标志着该叠层技术领域首个整线商业化订单顺利完成交付。

平台化深度延伸，国产替代打造第二成长曲线：公司秉持以自主研发与技术创新实现核心设备国产化的信念，加大半导体领域研发投入，聚焦高壁垒、高价值核心设备赛道，2026 上半年研发费用率高达 18.1%，半导体及显示行业实现收入 2.5 亿元、占公司总收入的 8.5%。尤其在半导体前道芯片制造领域，公司专注于芯片前道生产的刻蚀与薄膜沉积设备，高选择比刻蚀和原子层沉积 (ALD) 设备凭借差异化设计，实现了关键技术突破。其中高选择比化学刻蚀完成了多品种的国产替代，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。

盈利预测、估值与评级

根据公司在手订单及最新业务进展，调整公司 2026-2028 年盈利分别至 7.2/9.3/16.4 亿元，对应 EPS 为 2.58/3.34/5.88 元，当前股价对应 PE 分别为 78/60/34 倍，维持“买入”评级。

风险提示

订单确认不及预期；订单需求不及预期；新业务开拓不及预期。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：201.72 元

相关报告：

- 《迈为股份 25&26Q1 点评：订单逆势增长，主业与第二曲线齐飞》，2026.4.28
- 《迈为股份公司点评：业绩符合预期，高效光伏技术与半导体设备构筑...》，2025.10.29



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	9,830	8,152	8,417	8,310	15,613
营业收入增长率	21.53%	-17.07%	3.25%	-1.27%	87.88%
归母净利润(百万元)	926	722	720	933	1,640
归母净利润增长率	1.31%	-22.06%	-0.27%	29.61%	75.81%
摊薄每股收益(元)	3.314	2.583	2.580	3.344	5.879
每股经营性现金流净额	0.20	-2.50	10.50	12.36	15.84
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.26%	9.10%	8.49%	10.09%	15.30%
P/E	31.73	79.76	78.18	60.32	34.31
P/B	3.89	7.26	6.63	6.08	5.25

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	6,302	9,198	6,397	7,569	10,865	14,958
增长率		45.9%	-30.4%	18.3%	43.5%	37.7%
主营业务成本	-3,999	-6,172	-4,347	-5,317	-7,641	-10,544
%销售收入	63.5%	67.1%	68.0%	70.2%	70.3%	70.5%
毛利	2,303	3,026	2,050	2,252	3,224	4,414
%销售收入	36.5%	32.9%	32.0%	29.8%	29.7%	29.5%
营业税金及附加	-60	-58	-48	-53	-81	-120
%销售收入	1.0%	0.6%	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%
销售费用	-199	-144	-175	-151	-217	-299
%销售收入	3.2%	1.6%	2.7%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用	-257	-331	-369	-454	-652	-897
%销售收入	4.1%	3.6%	5.8%	6.0%	6.0%	6.0%
研发费用	-327	-430	-485	-454	-652	-897
%销售收入	5.2%	4.7%	7.6%	6.0%	6.0%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	1,460	2,063	973	1,139	1,621	2,201
%销售收入	23.2%	22.4%	15.2%	15.1%	14.9%	14.7%
财务费用	-41	-29	-46	-30	-7	35
%销售收入	0.7%	0.3%	0.7%	0.4%	0.1%	-0.2%
资产减值损失	-194	-622	-573	-651	-792	-921
公允价值变动收益	54	-9	15	50	50	50
投资收益	14	13	31	30	30	30
%税前利润	1.0%	0.8%	6.8%	4.7%	3.0%	2.2%
营业利润	1,484	1,555	455	628	993	1,384
营业利润率	23.5%	16.9%	7.1%	8.3%	9.1%	9.3%
营业外收支	-6	1	4	10	10	10
税前利润	1,477	1,556	459	638	1,003	1,394
利润率	23.4%	16.9%	7.2%	8.4%	9.2%	9.3%
所得税	-223	-227	-86	-77	-120	-167
所得税率	15.1%	14.6%	18.7%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	1,255	1,329	373	562	882	1,227
少数股东损益	-1	56	-71	-50	-50	-50
归属于母公司的净利润	1,256	1,273	445	612	932	1,277
净利率	19.9%	13.8%	6.9%	8.1%	8.6%	8.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1,255	1,329	373	562	882	1,227
少数股东损益	-1	56	-71	-50	-50	-50
非现金支出	314	807	743	729	863	984
非经营收益	-14	-49	-7	-35	-22	-15
营运资金变动	-772	-1,299	-222	-431	454	-551
经营活动现金净流	782	788	888	825	2,177	1,645
资本开支	-558	-686	-400	-484	-465	-465
投资	-386	434	395	50	50	50
其他	56	22	18	30	30	30
投资活动现金净流	-888	-230	13	-404	-385	-385
股权募资	43	14	20	-47	0	0
债权募资	1,378	833	173	509	85	619
其他	-395	-1,072	-980	-365	-265	-272
筹资活动现金净流	1,026	-225	-787	97	-181	347
现金净流量	923	348	111	518	1,611	1,606

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,832	1,946	2,056	2,572	4,182	5,788
应收款项	3,058	3,592	4,264	3,511	3,361	3,099
存货	7,630	5,358	4,079	4,946	5,116	5,257
其他流动资产	1,240	746	330	466	548	631
流动资产	13,760	11,642	10,729	11,494	13,208	14,776
%总资产	88.1%	82.8%	80.2%	79.0%	79.1%	78.9%
长期投资	189	178	216	216	216	216
固定资产	1,095	1,634	1,851	2,193	2,544	2,903
%总资产	7.0%	11.6%	13.8%	15.1%	15.2%	15.5%
无形资产	312	309	308	349	389	428
非流动资产	1,858	2,426	2,648	3,051	3,495	3,947
%总资产	11.9%	17.2%	19.8%	21.0%	20.9%	21.1%
资产总计	15,617	14,068	13,376	14,545	16,703	18,723
短期借款	665	1,389	1,171	1,459	1,544	2,162
应付款项	5,694	3,951	3,515	3,775	4,282	4,476
其他流动负债	4,251	2,930	3,008	3,211	4,034	4,150
流动负债	10,610	8,270	7,694	8,446	9,859	10,788
长期贷款	141	584	761	964	964	964
其他长期负债	1,123	1,164	1,252	1,216	1,236	1,256
负债	11,873	10,018	9,707	10,626	12,059	13,009
普通股股东权益	3,664	4,049	3,717	4,016	4,791	5,911
其中：股本	225	315	315	315	315	315
未分配利润	1,896	2,369	2,150	2,518	3,292	4,412
少数股东权益	80	1	-47	-97	-147	-197
负债股东权益合计	15,617	14,068	13,376	14,545	16,703	18,723

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	5.586	4.041	1.410	1.944	2.962	4.057
每股净资产	16.299	12.853	11.790	12.759	15.221	18.778
每股经营现金净流	3.479	2.502	2.817	2.621	6.917	5.225
每股股利	1.600	1.600	2.000	2.800	2.800	2.800
回报率						
净资产收益率	34.27%	31.44%	11.96%	15.23%	19.46%	21.61%
总资产收益率	8.04%	9.05%	3.32%	4.21%	5.58%	6.82%
投入资本收益率	22.17%	24.77%	11.73%	13.37%	17.17%	19.37%
增长率						
主营业务收入增长率	78.05%	45.94%	-30.45%	18.32%	43.54%	37.67%
EBIT 增长率	76.92%	41.25%	-52.81%	17.03%	42.33%	35.71%
净利润增长率	76.20%	1.36%	-65.08%	37.63%	52.38%	36.98%
总资产增长率	83.26%	-9.92%	-4.92%	8.74%	14.84%	12.09%
资产管理能力						
应收账款周转天数	69.5	89.1	183.7	160.0	125.0	100.0
存货周转天数	525.6	384.0	396.2	350.0	260.0	200.0
应付账款周转天数	236.0	182.4	235.8	200.0	160.0	120.0
固定资产周转天数	54.6	35.2	43.7	29.4	15.4	7.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-28.58%	12.44%	22.31%	22.03%	-14.26%	-28.86%
EBIT 利息保障倍数	35.3	70.1	21.3	37.8	241.1	-62.8
资产负债率	76.03%	71.21%	72.57%	73.05%	72.20%	69.48%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	4	5	17
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.20	1.17	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究