

## 迈为股份（300751）

# 2026 年中报点评：订单高增，看好公司半导体&光伏业务共振

买入（维持）

2026 年 08 月 25 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 李文意

执业证书：S0600524080005

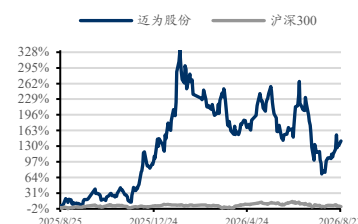
liwenyi@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值       | 2024A  | 2025A   | 2026E  | 2027E    | 2028E    |
|---------------|--------|---------|--------|----------|----------|
| 营业总收入（百万元）    | 9,830  | 8,152   | 8,780  | 10,014   | 11,925   |
| 同比（%）         | 21.53  | (17.07) | 7.70   | 14.06    | 19.08    |
| 归母净利润（百万元）    | 925.91 | 721.62  | 828.22 | 1,129.78 | 1,617.61 |
| 同比（%）         | 1.31   | (22.06) | 14.77  | 36.41    | 43.18    |
| EPS-最新摊薄（元/股） | 3.32   | 2.59    | 2.97   | 4.05     | 5.80     |
| P/E（现价&最新摊薄）  | 60.76  | 77.96   | 67.93  | 49.80    | 34.78    |

### 投资要点

- **业绩阶段性承压，半导体及显示业务营收同比+94.7%**：2026 年上半年公司实现营收 29.09 亿元，同比-31.0%；其中半导体及显示行业营收 2.48 亿元，同比+94.7%，占比 8.5%，较上年同期+5.5pct，第二成长曲线持续放量。公司实现归母净利润 2.52 亿元，同比-36.0%；扣非归母净利润 1.15 亿元，同比-68.3%，主要系信用减值损失增加所致（我们认为公司已充分提前计提，行业相关企业已陆续完成出清）；扣非降幅显著大于归母，主要系报告期确认金融资产公允价值变动收益 1.10 亿元（占归母净利润 43.58%，主要源于客户债务重组取得的股票）等非经常性损益增加所致。2026Q2 单季实现营收 15.72 亿元，同比-20.8%，环比+17.6%；归母净利润 1.34 亿元，同比-42.1%，环比+13.6%；扣非归母净利润 0.38 亿元，同比-82.3%，环比-51.5%，单季经营性盈利承压明显。
- **毛利率大幅提升，研发投入持续高增**：2026H1 公司综合毛利率 48.5%，同比+14.7pct，主要系本期验收合同毛利率同比提升、高毛利海外及半导体业务占比提升所致；销售净利率 7.1%，同比-2.4pct；期间费用率 32.8%，同比+15.4pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.6%/4.9%/18.1%/4.2%，同比+1.2/+2.3/+7.1/+4.8pct，财务费用率大幅上升主要系外币汇兑损失增加。2026H1 研发投入 5.51 亿元，同比+19.2%，研发人员占比超公司总人数四分之一。2026Q2 单季毛利率 46.0%，同比+7.0pct，环比-5.4pct；销售净利率 6.8%，同比-5.5pct，环比-0.6pct。
- **光伏&半导体新签订单稳步落地**：截至 2026 年 6 月末，公司存货 63.90 亿元，同比-15.7%；合同负债 51.84 亿元，同比-20.2%。2026H1 公司经营活动净现金流 16.47 亿元，同比转正，主要系预收客户货款增加；2026Q2 单季经营净现金流-3.02 亿元，环比转正。
- **半导体业务加速突破，第二成长曲线明确**：（1）前道晶圆设备：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，目前已完成多批次客户交付，进入量产阶段。ICP 刻蚀、PVD 等多款前道新设备进展顺利，将充分受益于我国存储、先进逻辑、先进封装扩产。（2）半导体封装：近年来公司聚焦于半导体泛切割与 2.5D/3D 先进封装领域，①切磨抛：已成功推出晶圆激光开槽、激光改质切割、刀轮切割、研磨等核心设备，并能够提供整体解决方案，2025 年，公司在激光开槽设备的市场占有率位居行业第一。②键合：成功开发出晶圆临时键合机、晶圆激光解键合机、热压键合及混合键合机等多款新品，现已交付多家客户。
- **HJT 整线设备将充分受益于海外扩产，新技术钙钛矿整线设备进展迅速**：①海外光伏市场客户需求旺盛，欧洲、土耳其及日本客户均有明确需求，海外头部大客户单家规划扩产 200GW。公司作为光伏设备龙头，将充分受益于海外新需求。②钙钛矿设备方面，公司在原有异质结工艺的制绒、PECVD、PVD、丝网印刷设备基础上新增钙钛矿叠层电池所需喷墨打印设备、真空干燥机、蒸镀机、ALD 等全套设备及其匹配的自动化及离线检测设备。2025 年公司已获得业内首条钙钛矿/硅异质结叠层电池整线订单，多个客户稳步推进。
- **盈利预测与投资评级**：考虑到公司光伏海外订单、半导体设备订单确收节奏，我们维持公司 2026/2027/2028 年归母净利润为 8.3/11.3/16.2 亿元，当前市值对应 2026-2028 年动态 PE 分别为 68/50/35X，维持“买入”评级。
- **风险提示**：下游扩产不及预期，新品拓展不及预期，汇率波动风险。

### 股价走势



### 市场数据

|               |              |
|---------------|--------------|
| 收盘价(元)        | 201.72       |
| 一年最低/最高价      | 83.54/373.00 |
| 市净率(倍)        | 6.99         |
| 流通 A 股市值(百万元) | 38,901.53    |
| 总市值(百万元)      | 56,260.06    |

### 基础数据

|              |        |
|--------------|--------|
| 每股净资产(元,LF)  | 28.84  |
| 资产负债率(% ,LF) | 65.84  |
| 总股本(百万股)     | 278.90 |
| 流通 A 股(百万股)  | 192.85 |

### 相关研究

- 《迈为股份(300751): 2025 年报&2026 一季报点评：半导体业务营收同比+887%，看好业务加速兑现》  
2026-04-30
- 《迈为股份(300751): 投资 50 亿元于钙钛矿叠层&半导体设备，看好公司光伏&半导体平台化布局》  
2026-03-10

迈为股份三大财务预测表

| 资产负债表(百万元)       |               |               |               |               | 利润表(百万元)        |              |              |               |               |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
|                  | 2025A         | 2026E         | 2027E         | 2028E         |                 | 2025A        | 2026E        | 2027E         | 2028E         |
| <b>流动资产</b>      | <b>16,331</b> | <b>18,115</b> | <b>20,395</b> | <b>23,957</b> | <b>营业总收入</b>    | <b>8,152</b> | <b>8,780</b> | <b>10,014</b> | <b>11,925</b> |
| 货币资金及交易性金融资产     | 5,647         | 7,510         | 8,543         | 9,948         | 营业成本(含金融类)      | 5,004        | 5,577        | 6,319         | 7,371         |
| 经营性应收款项          | 4,303         | 4,213         | 4,993         | 6,045         | 税金及附加           | 43           | 35           | 40            | 48            |
| 存货               | 6,114         | 6,112         | 6,579         | 7,674         | 销售费用            | 347          | 351          | 401           | 477           |
| 合同资产             | 0             | 0             | 0             | 0             | 管理费用            | 264          | 290          | 330           | 358           |
| 其他流动资产           | 267           | 280           | 280           | 290           | 研发费用            | 1,082        | 1,317        | 1,502         | 1,669         |
| <b>非流动资产</b>     | <b>5,215</b>  | <b>5,017</b>  | <b>4,793</b>  | <b>4,458</b>  | 财务费用            | 83           | 6            | 8             | 8             |
| 长期股权投资           | 69            | 72            | 74            | 75            | 加:其他收益          | 168          | 88           | 100           | 0             |
| 固定资产及使用权资产       | 3,145         | 3,046         | 2,874         | 2,616         | 投资净收益           | (95)         | 0            | 0             | 0             |
| 在建工程             | 288           | 194           | 147           | 77            | 公允价值变动          | 53           | 0            | 0             | 0             |
| 无形资产             | 302           | 295           | 287           | 279           | 减值损失            | (714)        | (300)        | (220)         | (100)         |
| 商誉               | 0             | 0             | 0             | 0             | 资产处置收益          | 0            | 0            | 0             | 0             |
| 长期待摊费用           | 53            | 53            | 53            | 53            | <b>营业利润</b>     | <b>740</b>   | <b>992</b>   | <b>1,294</b>  | <b>1,894</b>  |
| 其他非流动资产          | 1,358         | 1,358         | 1,358         | 1,358         | 营业外净收支          | (17)         | 0            | 0             | 0             |
| <b>资产总计</b>      | <b>21,546</b> | <b>23,132</b> | <b>25,188</b> | <b>28,415</b> | <b>利润总额</b>     | <b>723</b>   | <b>992</b>   | <b>1,294</b>  | <b>1,894</b>  |
| <b>流动负债</b>      | <b>8,885</b>  | <b>9,608</b>  | <b>10,539</b> | <b>12,118</b> | 减:所得税           | 34           | 129          | 168           | 246           |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 1,443         | 1,162         | 1,142         | 1,122         | <b>净利润</b>      | <b>689</b>   | <b>863</b>   | <b>1,126</b>  | <b>1,648</b>  |
| 经营性应付款项          | 2,453         | 2,998         | 3,230         | 3,807         | 减:少数股东损益        | (33)         | 35           | (4)           | 30            |
| 合同负债             | 4,316         | 4,810         | 5,451         | 6,358         | <b>归属母公司净利润</b> | <b>722</b>   | <b>828</b>   | <b>1,130</b>  | <b>1,618</b>  |
| 其他流动负债           | 672           | 637           | 716           | 830           | 每股收益-最新股本摊薄(元)  | 2.59         | 2.97         | 4.05          | 5.80          |
| <b>非流动负债</b>     | <b>4,773</b>  | <b>4,773</b>  | <b>4,773</b>  | <b>4,773</b>  | EBIT            | 848          | 1,210        | 1,422         | 2,002         |
| 长期借款             | 4,519         | 4,519         | 4,519         | 4,519         | EBITDA          | 1,142        | 1,616        | 1,853         | 2,451         |
| 应付债券             | 0             | 0             | 0             | 0             | 毛利率(%)          | 38.61        | 36.48        | 36.90         | 38.19         |
| 租赁负债             | 1             | 1             | 1             | 1             | 归母净利率(%)        | 8.85         | 9.43         | 11.28         | 13.56         |
| 其他非流动负债          | 253           | 253           | 253           | 253           | 收入增长率(%)        | (17.07)      | 7.70         | 14.06         | 19.08         |
| <b>负债合计</b>      | <b>13,657</b> | <b>14,381</b> | <b>15,311</b> | <b>16,890</b> | 归母净利润增长率(%)     | (22.06)      | 14.77        | 36.41         | 43.18         |
| 归属母公司股东权益        | 7,929         | 8,757         | 9,887         | 11,504        |                 |              |              |               |               |
| 少数股东权益           | (40)          | (5)           | (9)           | 20            |                 |              |              |               |               |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>7,889</b>  | <b>8,751</b>  | <b>9,877</b>  | <b>11,525</b> |                 |              |              |               |               |
| <b>负债和股东权益</b>   | <b>21,546</b> | <b>23,132</b> | <b>25,188</b> | <b>28,415</b> |                 |              |              |               |               |

| 现金流量表(百万元) |         |       |       |       | 重要财务与估值指标      |       |       |       |       |
|------------|---------|-------|-------|-------|----------------|-------|-------|-------|-------|
|            | 2025A   | 2026E | 2027E | 2028E |                | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| 经营活动现金流    | (698)   | 2,352 | 1,260 | 1,539 | 每股净资产(元)       | 28.38 | 31.34 | 35.38 | 41.17 |
| 投资活动现金流    | (1,110) | (209) | (207) | (114) | 最新发行在外股份(百万股)  | 279   | 279   | 279   | 279   |
| 筹资活动现金流    | 1,618   | (281) | (20)  | (20)  | ROIC(%)        | 6.40  | 7.44  | 8.25  | 10.65 |
| 现金净增加额     | (318)   | 1,863 | 1,033 | 1,405 | ROE-摊薄(%)      | 9.10  | 9.46  | 11.43 | 14.06 |
| 折旧和摊销      | 294     | 406   | 431   | 449   | 资产负债率(%)       | 63.39 | 62.17 | 60.79 | 59.44 |
| 资本开支       | (648)   | (205) | (205) | (113) | P/E(现价&最新股本摊薄) | 77.96 | 67.93 | 49.80 | 34.78 |
| 营运资本变动     | (2,611) | 784   | (517) | (658) | P/B(现价)        | 7.11  | 6.44  | 5.70  | 4.90  |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>