



迈为股份 (300751.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

盈利短期承压，关注半导体设备突破 打开成长空间

业绩简评

2026 年 10 月 27 日，公司发布 2026 年三季度报业绩。2026 年前三季度公司实现营业收入 41.5 亿元，同比-33.2%，实现归母净利润 2.9 亿元，同比-56.9%；其中三季度实现营业收入 12.4 亿元，同比-37.8%，实现归母净利润 0.3 亿元，同比-87.4%，业绩符合预期。

经营分析

高壁垒核心设备驱动毛利率创新高：2026Q3 公司实现毛利率 52.5%，环比+6.6PCT，创季度历史新高，公司聚焦高壁垒、高价值核心设备赛道，产品盈利能力优异，后续随着公司半导体设备逐步进入确收期，光伏 HJT 设备确收结构转向以海外高盈利客户为主，整体盈利能力有望持续提升。

光伏主业验收收缩叠加减值及研发投入加剧，短期业绩承压：公司业绩下滑主要受到 1) 过去几年光伏扩产增速大幅放缓，公司新签订单规模减少，在一定的确收节奏下，年内公司光伏设备验收销量下降，营业收入与毛利规模呈现收缩态势；2) 考虑到光伏行业整体影响，基于谨慎性原则公司前三季度计提减值损失约 5.7 亿元，其中 Q3 约 2.2 亿元、主要来自信用减值损失；3) 公司在维持光伏研发持续性的同时，显著增加了在半导体及显示设备领域的投入，2026 年前三季度研发费用达 8.2 亿元，单 Q3 研发费用率环比提升至 23.7%，公司在半导体及显示业务上的投入坚定而有力。

半导体设备持续突破，客户验证与复购进展积极：截至 Q3 末，公司合同负债为 52.1 亿元，同环比均有提升，存货约 73.4 亿元，同比+7%，公司新签订单持续增长，其中半导体及显示行业增速突出，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，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。半导体后道方面，8 月全自动 D2W（芯片对晶圆）混合键合设备获得国内客户追加订单。

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 4.3/5.7/13.2 亿元，对应 EPS 为 1.56/2.04/4.74 元，当前股价对应 PE 分别为 114/87/37 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)：129.25 元

相关报告：

- 《迈为股份 26H1 点评：光伏锚定技术迭代，半导体国产替代发力》，2026.8.25
- 《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	5,937	7,218	13,712
营业收入增长率	21.53%	-17.07%	-27.16%	21.56%	89.99%
归母净利润(百万元)	926	722	434	568	1,321
归母净利润增长率	1.31%	-22.06%	-39.86%	31.00%	132.46%
摊薄每股收益(元)	3.314	2.583	1.556	2.038	4.738
每股经营性现金流净额	0.20	-2.50	7.25	-1.23	10.88
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.26%	9.10%	5.30%	6.61%	13.55%
P/E	31.73	79.76	113.69	86.79	37.33
P/B	3.89	7.26	6.02	5.74	5.06

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	8,089	9,830	8,152	5,937	7,218	13,712
增长率		21.5%	-17.1%	-27.2%	21.6%	90.0%
主营业务成本	-5,621	-7,067	-5,004	-3,199	-3,943	-7,494
%销售收入	69.5%	71.9%	61.4%	53.9%	54.6%	54.6%
毛利	2,468	2,764	3,148	2,738	3,274	6,219
%销售收入	30.5%	28.1%	38.6%	46.1%	45.4%	45.4%
营业税金及附加	-38	-35	-43	-33	-40	-75
%销售收入	0.5%	0.4%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-667	-409	-347	-297	-361	-686
%销售收入	8.2%	4.2%	4.3%	5.0%	5.0%	5.0%
管理费用	-197	-249	-264	-297	-361	-686
%销售收入	2.4%	2.5%	3.2%	5.0%	5.0%	5.0%
研发费用	-763	-951	-1,082	-1,187	-1,444	-2,468
%销售收入	9.4%	9.7%	13.3%	20.0%	20.0%	18.0%
息税前利润 (EBIT)	803	1,120	1,412	924	1,070	2,304
%销售收入	9.9%	11.4%	17.3%	15.6%	14.8%	16.8%
财务费用	64	87	-83	-77	-26	24
%销售收入	-0.8%	-0.9%	1.0%	1.3%	0.4%	-0.2%
资产减值损失	-119	-516	-714	-665	-807	-1,003
公允价值变动收益	0	0	53	0	0	0
投资收益	22	52	-95	150	250	250
%税前利润	2.2%	5.1%	n.a	36.3%	45.7%	17.0%
营业利润	967	1,023	740	433	587	1,575
营业利润率	12.0%	10.4%	9.1%	7.3%	8.1%	11.5%
营业外收支	6	7	-17	-20	-40	-100
税前利润	973	1,030	723	413	547	1,475
利润率	12.0%	10.5%	8.9%	7.0%	7.6%	10.8%
所得税	-99	-67	-34	-29	-38	-103
所得税率	10.1%	6.5%	4.6%	7.0%	7.0%	7.0%
净利润	875	964	689	384	508	1,371
少数股东损益	-39	38	-33	-50	-60	50
归属于母公司的净利润	914	926	722	434	568	1,321
净利率	11.3%	9.4%	8.9%	7.3%	7.9%	9.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	875	964	689	384	508	1,371
少数股东损益	-39	38	-33	-50	-60	50
非现金支出	242	709	1,009	939	1,076	1,267
非经营收益	-24	-112	215	81	-97	-37
营运资金变动	-337	-1,504	-2,611	618	-1,830	434
经营活动现金净流	755	56	-698	2,022	-342	3,036
资本开支	-1,452	-769	-648	-79	-50	-110
投资	-449	452	-492	-2	0	0
其他	25	18	30	150	250	250
投资活动现金净流	-1,876	-300	-1,110	69	200	140
股权募资	38	21	5	0	0	0
债权募资	1,085	2,488	2,078	1,211	200	200
其他	-309	-586	-465	-484	-481	-481
筹资活动现金净流	815	1,924	1,618	727	-281	-281
现金净流量	-305	1,689	-318	2,818	-422	2,895

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	3,322	4,791	4,577	7,395	6,972	9,867
应收款项	3,447	4,123	4,237	2,648	2,705	1,877
存货	10,781	8,923	6,114	8,077	9,042	9,444
其他流动资产	1,953	1,185	1,404	1,834	1,852	1,974
流动资产	19,503	19,022	16,331	19,954	20,571	23,162
%总资产	84.0%	79.8%	75.8%	79.6%	80.3%	82.3%
长期投资	920	1,002	1,025	1,027	1,027	1,027
固定资产	2,196	3,208	3,430	3,078	2,733	2,397
%总资产	9.5%	13.5%	15.9%	12.3%	10.7%	8.5%
无形资产	330	327	432	444	529	611
非流动资产	3,714	4,815	5,215	5,101	5,042	4,987
%总资产	16.0%	20.2%	24.2%	20.4%	19.7%	17.7%
资产总计	23,217	23,838	21,546	25,055	25,612	28,150
短期借款	594	1,926	1,443	2,000	2,200	2,400
应付款项	4,999	3,513	2,700	3,448	4,248	4,619
其他流动负债	9,616	8,697	4,741	6,110	5,318	6,061
流动负债	15,208	14,136	8,885	11,558	11,766	13,081
长期贷款	811	1,959	4,519	5,149	5,149	5,149
其他长期负债	140	215	254	242	251	269
负债	16,160	16,311	13,657	16,949	17,166	18,499
普通股股东权益	7,119	7,551	7,929	8,195	8,596	9,750
其中：股本	279	279	279	279	279	279
未分配利润	2,697	3,177	3,592	3,859	4,260	5,414
少数股东权益	-62	-24	-40	-90	-150	-100
负债股东权益合计	23,217	23,838	21,546	25,055	25,612	28,150

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	3.275	3.314	2.583	1.556	2.038	4.738
每股净资产	25.511	27.025	28.377	29.384	30.822	34.960
每股经营现金净流	2.706	0.201	-2.498	7.250	-1.225	10.885
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.800	0.800	0.800
回报率						
净资产收益率	12.84%	12.26%	9.10%	5.30%	6.61%	13.55%
总资产收益率	3.94%	3.88%	3.35%	1.73%	2.22%	4.69%
投入资本收益率	8.53%	9.18%	9.72%	5.64%	6.30%	12.46%
增长率						
主营业务收入增长率	94.99%	21.53%	-17.07%	-27.16%	21.56%	89.99%
EBIT 增长率	26.72%	39.39%	26.05%	-34.52%	15.70%	#####
净利润增长率	6.03%	1.31%	-22.06%	-39.86%	31.00%	#####
总资产增长率	59.82%	2.67%	-9.61%	16.29%	2.23%	9.91%
资产管理能力						
应收账款周转天数	84.7	117.5	179.8	170.0	160.0	80.0
存货周转天数	523.1	508.8	548.4	950.0	900.0	500.0
应付账款周转天数	176.4	183.6	206.6	350.0	350.0	200.0
固定资产周转天数	39.5	100.9	140.7	171.8	124.2	56.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-40.35%	-17.61%	3.94%	-16.29%	-8.26%	-35.15%
EBIT 利息保障倍数	-12.5	-12.9	17.0	12.0	41.4	-97.6
资产负债率	69.60%	68.43%	63.39%	67.65%	67.02%	65.72%

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	1	4	10	17	26
增持	0	0	0	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.15	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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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