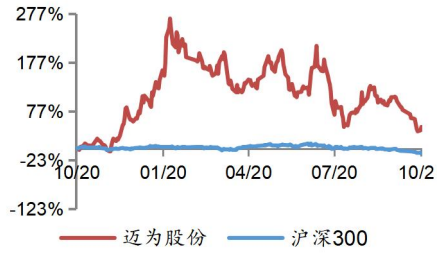
仅供内部参考，请勿外传！

泛半导体布局进入订单收获期，平台化能力持续凸显

投资评级：买入
首次覆盖
报告日期：2026-10-20

收盘价（元）	142.80
近 12 个月最高/最低（元）	373.00/93.00
总股本（百万股）	279
流通股本（百万股）	193
流通股比例（%）	69.15
总市值（亿元）	398
流通市值（亿元）	275

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张志邦
执业证书号：S0010523120004
电话：15652947918
邮箱：zhangzhibang@hazq.com
分析师：张欣
执业证书号：S0010526040002
电话：
邮箱：zhangxin2@hazq.com

相关报告

主要观点：

- **差异化赛道切入半导体前后道制程，订单进入快速增长期。**

国内半导体制程设备国产替代进入关键突破期，公司成功切入半导体制程设备领域，产品布局涵盖前后道关键环节。公司精准切入半导体设备国产替代核心环节，前道领域差异化布局高选择比刻蚀和 ALD 设备，后道聚焦半导体泛切割与 2.5D/3D 封装，布局激光设备及键合设备。

前道领域产品成功进入多家国内头部逻辑和存储器芯片生产厂并完成多批次客户交付。其中，公司高选择比化学刻蚀设备已完成多品种国产替代；同时，部分薄膜沉积产品已进入芯片生产厂并获得重复订单。

公司布局钼 ALD 相关设备，预计将充分受益下游以钼代钨趋势。SK 海力士估计钼在 NAND 总产能中的占比将从 2025 年的中个位数百分比增长至 2027 年的约 30%，而从钨到钼转换意味着带来 ALD 沉积设备需求，公司前瞻布局有望获得较高市场份额。

公司后道布局混合键合设备，预计将受益于高带宽趋势下所带来的混合键合技术需求。公司自主研发混合键合设备，同时支持 W2W 与 D2W，设备产品已成功交付客户并获得追加订单。

半导体板块订单已进入快速增长期。目前公司半导体设备产品已进入国内头部芯片厂及封测厂供应链，且订单处于快速增长当中。

- **异质结海外扩产需求持续，同时公司前瞻布局叠层设备。**

当前光伏市场处于调整期，但长期增长逻辑未变。与此同时，基于异质结技术优势，海外持续扩产异质结产线，带来设备采购需求：阿特斯美国 2.1GW 异质结电池片已投产，项目规划总产能 6GW；日本太阳能电池及组件制造商 Toyo 宣布在美国布局 1.5GW 太阳能电池产能；SEG 正在评估美国境内异质结电池制造工厂选址等。

公司布局异质结-钙钛矿叠层设备，已形成设备交付。公司依托现有 PECVD、PVD 核心技术积累，布局钙钛矿叠层设备研发。公司持续推动设备量产效率刷新，自主开发的 210H 钙钛矿/晶硅异质结叠层设备已实现 32.5%的光电转换效率，相关设备已开始进驻客户生产基地，标志叠层技术领域整线商业化订单已实现交付。

- **投资建议：**

我们预计公司 2026/2027/2028 年实现收入 71.9/92.7/119.6 亿元，归母净利润 5.8/11.6/18.4 亿元，当前市值对应 PE 66X/33X/21X。

我们看好公司持续的技术研发能力、新赛道卡位能力及系统级方案提供能力，同时考虑到国内先进制程及先进封装扩产所带来的国产化设备需求，半导体板块有望成为公司主要业绩增长来源；与此同时，光伏板块已经进入触底阶段，对公司业绩的整体拖累影响已大幅减小。基于公司增长潜力及当前市值，我们给予公司“买入”评级。

- **风险提示：**

仅供内部参考，请勿外传！

新产品进展不及预期风险；竞争加剧风险；需求不及预期风险。

● 重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	8152	7190	9270	11959
收入同比（%）	-17.1%	-11.8%	28.9%	29.0%
归属母公司净利润	722	581	1161	1843
净利润同比（%）	-22.1%	-19.5%	99.9%	58.8%
毛利率（%）	38.6%	36.6%	39.0%	42.1%
ROE（%）	9.1%	7.0%	12.4%	16.7%
每股收益（元）	2.59	2.08	4.16	6.61
P/E	79.53	66.33	33.18	20.89
P/B	7.26	4.62	4.11	3.49
EV/EBITDA	51.62	33.70	20.48	13.89

资料来源： wind，华安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

正文目录

1 基于技术优势，差异化切入半导体制程领域 5
1.1 前道布局高选择比刻蚀和 ALD 设备 5
1.2 后道聚焦半导体泛切割和 2.5D/3D 封装 6
1.3 先进显示布局多款激光设备和键合设备 8
2 异质结整线设备受益海外扩产，同时公司前瞻布局叠层设备 9
2.1 公司在 HJT 整线设备上具备领先优势 9
2.2 光伏行业仍处低谷期，但公司卡位的异质结技术路线在海外具备稳定的扩产需求 10
2.3 前瞻布局异质结-钙钛矿叠层技术 10
3 盈利预测和投资建议 12
风险提示： 12

仅供内部参考，请勿外传！

图表目录

图表 1 钨字线与钼字线对比 5
图表 2 迈为半导体后道设备布局 6
图表 3 混合键合与传统键合方式对比 6
图表 4 W2W 和 D2W 对比 7
图表 5 迈为混合键合设备 8
图表 6 迈为倒装键合设备 8
图表 7 迈为 Micro LED 巨量转移设备 8
图表 8 迈为 OLED 柔性屏激光切割设备 8
图表 9 迈为太阳能电池丝网印刷机 9
图表 10 异质结整线工序流程 9
图表 11 美国光伏电池技术路线预测 10
图表 12 异质结-钙钛矿叠层电池结构 11
图表 13 异质结-钙钛矿叠层电池制程和设备 11
图表 14 收入拆分和毛利率（亿元，%） 12

仅供内部参考，请勿外传！

1 基于技术优势，差异化切入半导体制程领域

国内半导体制程设备国产替代进入关键突破期，公司成功切入半导体制程设备领域。当前全球半导体高端设备市场仍由海外厂商主导，国产替代空间巨大。公司在太阳能电池生产设备上，尤其是在真空、激光及精密装备领域积累了充分技术优势，在此基础上，公司持续在核心设备国产化方面拓宽布局，相继在先进显示和半导体制程领域取得进展。

在半导体制程领域，公司布局涵盖前后道关键环节。公司精准切入半导体设备国产替代核心环节，业务覆盖前道芯片制造和后道封装两大领域，并借鉴光伏设备进口替代经验，逐步实现半导体设备从低端到中高端的替代升级，并凭借技术优势与成本优势快速扩大市场份额。

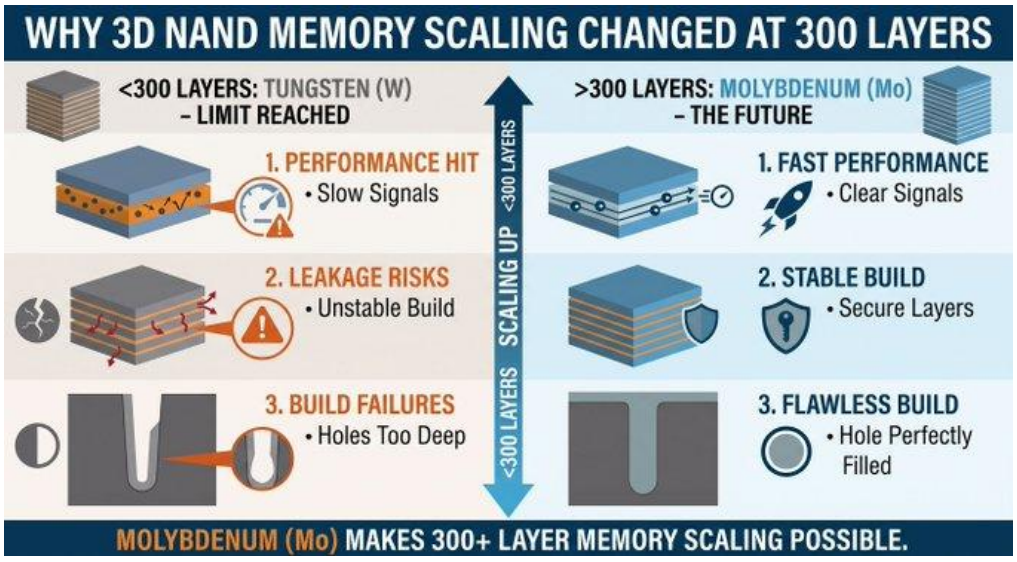
半导体板块订单已进入快速增长期。目前公司半导体设备已进入国内头部芯片厂、封测厂供应链，且订单快速增长。

1.1 前道布局高选择比刻蚀和 ALD 设备

差异化布局高选择比刻蚀和 ALD 设备。在前道芯片制造领域，重点布局刻蚀设备与薄膜沉积设备两大高壁垒、高价值核心赛道，其中半导体高选择比刻蚀和包括钼沉积在内的原子层沉积（ALD）设备凭借差异化设计，已实现了关键技术突破。

成功进入多家国内头部逻辑和存储器芯片生产厂并完成多批次客户交付。其中，公司高选择比化学刻蚀设备已完成多品种国产替代；同时，部分薄膜沉积产品已进入芯片生产厂并获得重复订单。

图表 1 钨字线与钼字线对比



资料来源：科创板日报，华安证券研究所

公司布局钼 ALD 相关设备，预计将充分受益下游以钼代钨趋势。当 NAND 来到 300 层以上之后，钼是必选项：3D NAND 闪存堆叠层数突破 300 层后，钨字线在电阻、化学兼容性和深孔填充三方面均触及物理极限，钼成为强制替代材料。三星已于 2024 年量产相关产品，美光 2025 年跟进，SK 海力士计划 2026 年底推出 375 层钼工艺产品，其估计，钼在 NAND 总产能中的占比将从 2025 年的中个位数百分比，增长至 2027 年的约 30%。而从钨到钼转换意味着需要新的沉积设备，SemiAnalysis 估计，2027 年全球 NAND 钼沉积设备市场需求将超过 10 亿美元，

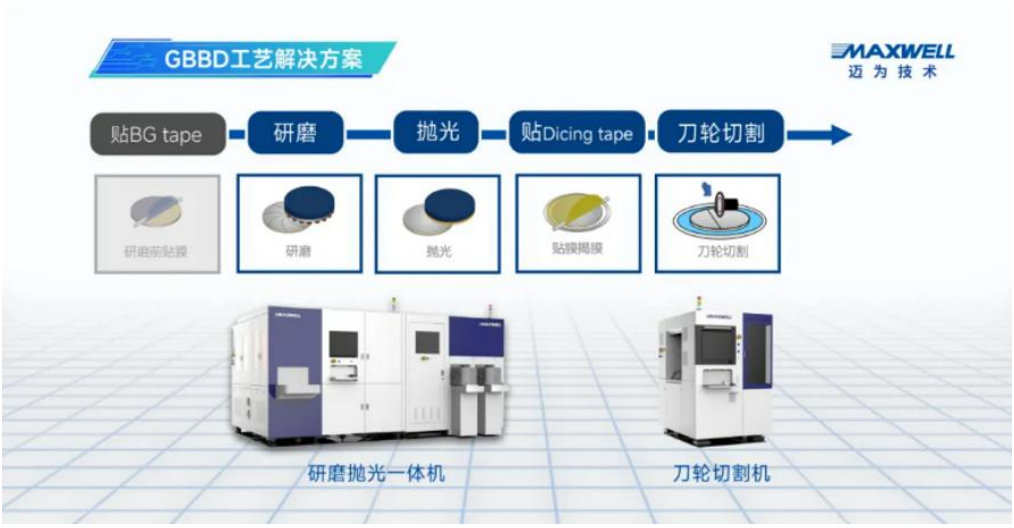
仅供内部参考，请勿外传！

并随着 DRAM 和逻辑芯片的跟进，到 2030 年增长至约 20 亿美元/年。

1.2 后道聚焦半导体泛切割和 2.5D/3D 封装

聚焦半导体泛切割与 2.5D/3D 封装，多款设备已实现稳定量产。在后道封装领域，公司聚焦半导体泛切割与 2.5D/3D 封装，可提供封装工艺整体解决方案。公司率先实现激光开槽、激光改质切割、刀轮切割、研磨、研抛一体设备以及键合等半导体装备的国产化，多款设备已交付多家国内头部封装企业并实现稳定量产。

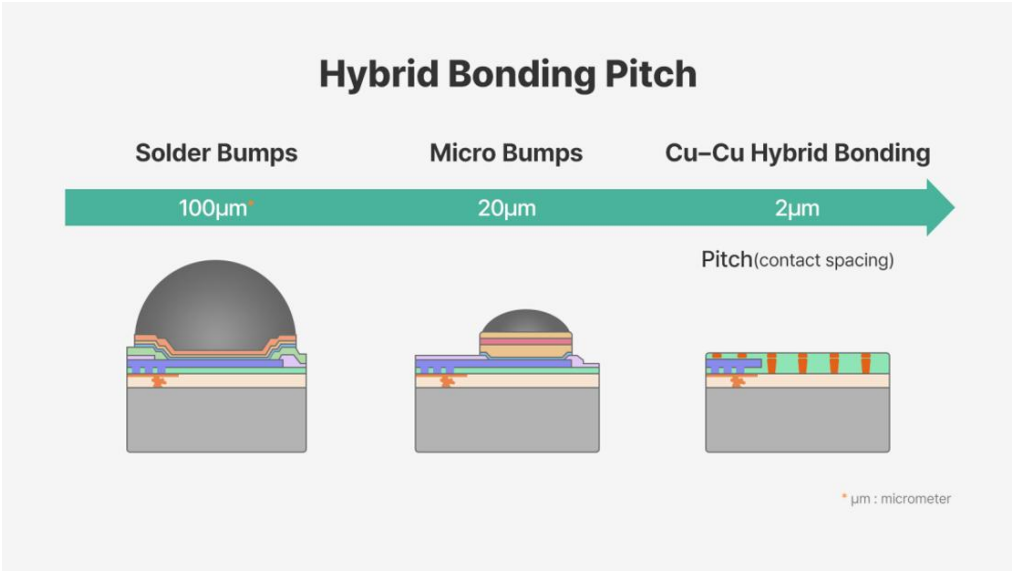
图表 2 迈为半导体后道设备布局



资料来源：迈为技术公众号，华安证券研究所

高带宽趋势带来混合键合技术需求。人工智能手机和人工智能服务器中使用的半导体对带宽需求持续提升，从而推动当前半导体异构集成技术快速迭代，在此情形下，行业对高密度垂直互连、高键合良率及量产降本的要求持续提升。因此行业迫切需要新的键合技术来取代现有的凸点连接方式，以应用于 3D 堆叠结构，在这种结构中，芯片间距必须缩小到极短的距离才能提升性能，而此次变革核心就在于混合键合技术，预计将应用于 HBM、NAND、3D DRAM 以及 AI 芯片。

图表 3 混合键合与传统键合方式对比

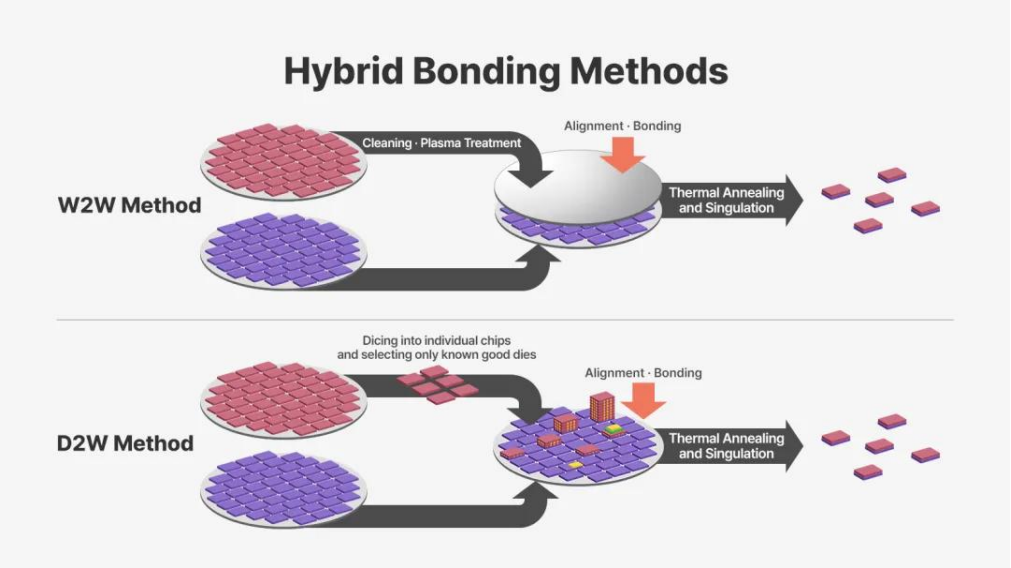


资料来源：半导体行业观察公众号，华安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

混合键合大幅缩小焊点间距，适配高带宽结构。混合键合工艺可同时键合介电材料和金属（铜），其特点是摒弃传统凸点，直接采用铜对铜（Cu-Cu）键合来连接芯片，旨在通过减小芯片间距来提高连接密度，从而改善信号延迟和散热性能，进而提升芯片性能。具体而言，与传统路线相比较，传统焊球间距约为 100μm，微球间距约为 20μm，而铜-铜混合键合可将间距大幅缩小，随间距缩小，芯片间距离也随之缩小，连接路径变得更加密集，这为需要高带宽结构提供条件。

图表 4 W2W 和 D2W 对比



资料来源：半导体行业观察公众号，华安证券研究所

迈为领先布局混合键合技术，适配行业最新需求。迈为股份自主研发混合键合设备，将混合键合技术应用于晶圆重构工艺，实现多类异质芯片的高密度互连。设备具备高精度、高良率等优势，可助力客户提质降本，并为前沿封装技术的规模化落地提供核心装备支撑。同时公司开发支持 Co-D2W（集合式芯片对晶圆）工艺路径的相关设备，融合 W2W（晶圆对晶圆）的高产能优势与 D2W 的灵活适配特性，原理上是通过将多颗已知良好芯片（KGD）临时贴装至载体，再与目标晶圆完成一次性整片键合，可在提升量产效率的同时保障产品可靠性。

公司混合键合设备已成功交付客户并获得客户追加订单。2025 年 7 月，公司自主研发的全自动晶圆级混合键合设备成功交付国内客户。2026 年 8 月，公司全自动 D2W（芯片对晶圆）混合键合设备获得国内客户追加订单。

另外，在倒装键合领域，公司也已实现产品交付客户。公司于 2024 年成功开发全自动高精度 D2W TCB 倒装键合设备，该设备可实现单颗芯片对晶圆(D2W)的高精度热压键合，目前已交付客户，可应用于 HBM 制造、Chiplet 异构集成、光模块与硅光集成等各类 2.5D/3D 封装场景。

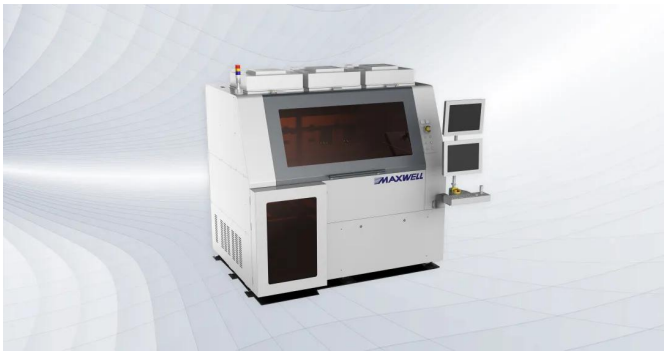
仅供内部参考，请勿外传！

图表 5 迈为混合键合设备



资料来源：迈为技术公众号，华安证券研究所

图表 6 迈为倒装键合设备

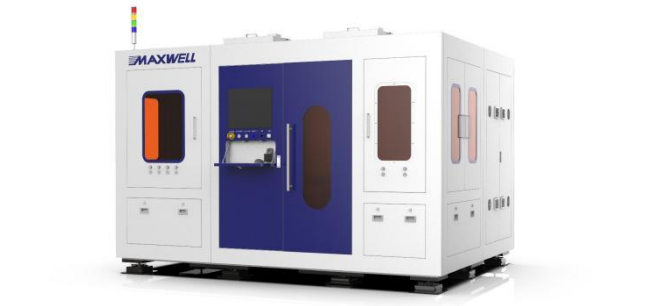


资料来源：迈为技术公众号，华安证券研究所

1.3 先进显示布局多款激光设备和键合设备

公司在先进显示领域布局多款激光设备和键合设备。公司自主研发并且率先推出 OLED G6 Half 激光切割设备、OLED 弯折激光切割设备，其中 OLED G6 half 激光切割为国内率先量产，替补国内相关技术空白，并先后交付维信诺、京东方、天马等国内头部 OLED 面板厂商，在客户端实现稳定的大规模量产，产品可靠性、良率、生产效率、生产成本等优势已达到国际领先水平。针对 Mini LED 自主研发晶圆隐切、裂片、刺晶巨转、激光键合等全套设备；针对 Micro LED 自主研发晶圆键合、激光剥离、激光巨转、激光键合、激光修复、激光切割及 D2D 键合、混合键合等全套设备。其中，激光剥离设备和巨量转移设备两款产品在国内固体激光设备市场中占据最高份额。公司中标国内首条第 8.6 代 AMOLED 产线项目，是国内少数提供 Cell 段工艺设备的企业之一。另外，公司自主研发的 MLED 整线工艺方案已成功交付多家显示企业，其生产稳定性、产品良率等性能获得客户认可。

图表 7 迈为 Micro LED 巨量转移设备



资料来源：迈为技术公众号，华安证券研究所

图表 8 迈为 OLED 柔性屏激光切割设备



资料来源：迈为技术公众号，华安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

2 异质结整线设备受益海外扩产，同时公司前瞻布局叠层设备

2.1 公司在 HJT 整线设备上具备领先优势

公司太阳能电池生产设备产品主要为 HJT 异质结电池生产线，以及可用于多种电池工艺路径的太阳能电池片丝网印刷线。具体包括：HJT 太阳能电池 PECVD 真空镀膜设备：用于非晶硅薄膜沉积；HJT 太阳能电池 PVD 真空镀膜设备：用于 TCO 膜沉积；太阳能电池片丝网印刷机：可用于多种电池工艺路径，实现高精度、高效率的电极金属化工艺；以及生产线配套设备。

公司在丝网印刷设备领域保持领先优势。设备产品可全面适配 TOPCON、HJT 等多种电池生产工艺，在优化电池片核心指标、提升量产稳定性方面具备领先优势。

图表 9 迈为太阳能电池丝网印刷机



资料来源：迈为股份官网，华安证券研究所

依托丝网印刷领域技术积累，率先实现 HJT 电池全流程设备的技术突破。公司自主研发攻克 HJT 核心工艺的非晶硅薄膜沉积（PECVD 设备）、TCO 膜沉积（PVD 设备）两大核心装备；通过参股子公司整合日本 YAC 制绒清洗技术，形成覆盖 HJT 电池生产全流程的装备解决方案，成为少数具备 HJT 电池整线供应能力的企业。

图表 10 异质结整线工序流程



资料来源：迈为股份官网，华安证券研究所

公司是率先实现光伏制造装备规模化海外出口的设备企业。产品销售区域包括但不限于新加坡、马来西亚、泰国、越南等国家。

仅供内部参考，请勿外传！

2.2 光伏行业仍处低谷期，但公司卡位的异质结技术路线在海外具备稳定的扩产需求

行业层面来看，国内光伏市场处于调整期，但长期增长逻辑未变。尽管 2026 年国内光伏行业仍面临短期调整压力，但长期来看，在政策引导、技术创新与市场机制共同作用下，行业将加速向高质量发展转型。

海外市场同样面临阶段性压力，但中长期市场依然广阔。据国际能源署（IEA）《Renewable 2025》预测，受此前非常规高速增长带来的高基数效应，以及欧美、中国等主要市场政策阶段性变动影响，2026 年全球光伏市场可能出现负增长或增速进一步放缓。但中长期来看，在全球能源自主和脱碳等需求下，光伏增长空间依然广阔。

基于异质结技术优势，海外持续扩产异质结产线，带来设备采购需求——

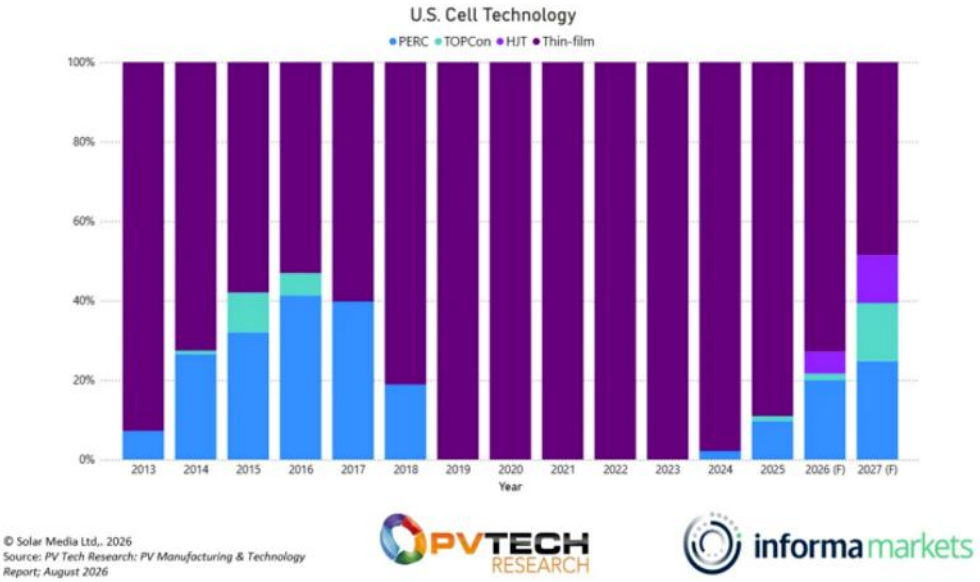
近期阿特斯宣布其位于印第安纳州杰斐逊的异质结电池片制造工厂 CS PowerTech 一期 2.1GW 阶段正式启用，这是美国首次生产异质结（HJT）太阳能电池片，产品将送往阿特斯位于德克萨斯州梅斯基特的组件组装厂以生产光伏组件，该基地整体规划总产能 6GW，分两期建设。

与此同时，总部位于加州的组件制造商 DYCM，其首条异质结产线路线也预计将于 2026 年第四季度启动商业出货。

另外，日本太阳能电池及组件制造商 Toyo 近期也宣布在美国布局异质结产能，位于得克萨斯州休斯顿的生产基地将建成 1.5GW 的太阳能电池年产能。

另外，SEG 位于大休斯顿地区的新工厂规划年产能为 4.6GW，主要目的是支持 SEG 向下一代高效异质结（HJT）太阳能技术的过渡，生产符合美国市场需求的下一代高效组件;SEG 透露公司正在美国境内评估专用的异质结电池制造工厂的潜在选址，以进一步推进关键制造环节的本土化。

图表 11 美国光伏电池技术路线预测



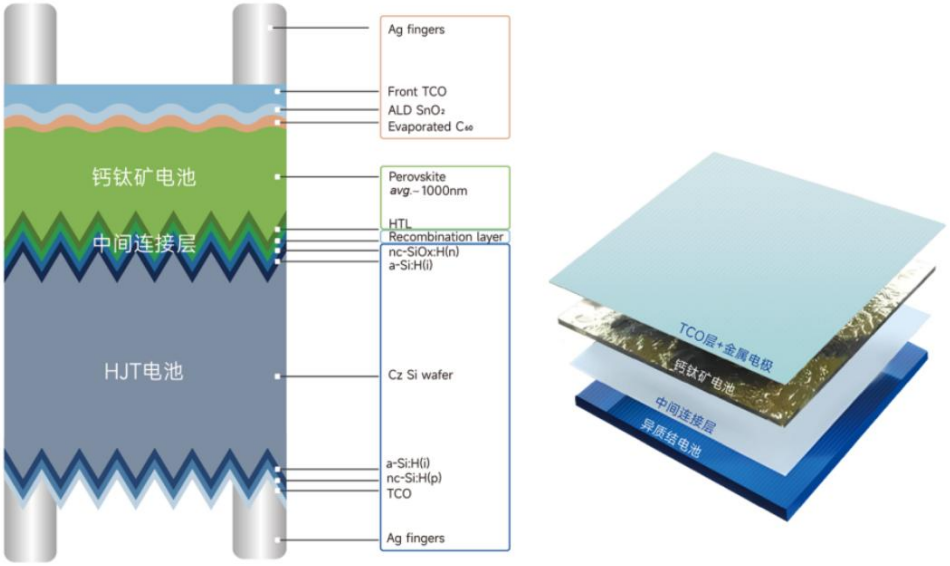
资料来源：PV Tech Research，华安证券研究所

2.3 前瞻布局异质结-钙钛矿叠层技术

公司布局异质结-钙钛矿叠层技术。公司精准把握钙钛矿叠层电池技术的发展机遇，依托现有 PECVD、PVD 核心技术积累，积极布局钙钛矿叠层设备研发，攻克量产关键装备难题，推动钙钛矿与 HJT 技术的融合适配。

仅供内部参考，请勿外传！

图表 12 异质结-钙钛矿叠层电池结构



资料来源：迈为股份官网，华安证券研究所

图表 13 异质结-钙钛矿叠层电池制程和设备



资料来源：迈为股份官网，华安证券研究所

公司持续推动设备量产效率刷新，相关设备已开始进驻客户生产基地。公司自主开发的 210H 钙钛矿/晶硅异质结叠层设备实现 32.5%的光电转换效率，持续刷新公司可量产技术的新纪录。在设备交付方面，公司自主研发的钙钛矿/硅异质结叠层电池整线设备已正式进驻国内新能源企业生产基地，标志该叠层技术领域整线商业化订单完成交付，从而支持客户建设 210 半片全面积钙钛矿/硅异质结叠层电池量产线。

仅供内部参考，请勿外传！

3 盈利预测和投资建议

考虑到光伏行业仍处低谷期及公司产品确收周期，我们预计公司光伏板块收入在2026年将有所下滑，但受益于行业格局边际改善及叠层技术路线走向量产，2027年及之后将迎来边际改善，预计公司2026/2027/2028年光伏板块收入分别为59.6/62.6/65.7亿元，同比-20%/+5%/+5%。

基于公司半导体板块订单进入快速增长期，预计2027年将迎来收入兑现阶段，预计公司2026/2027/2028年半导体及显示板块收入分别为11.9/29.7/53.5亿元，同比+80%/+150%/+80%。

图表 14 收入拆分和毛利率（亿元，%）

	项目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026E	2027E	2028E
收入	光伏行业	30.9	40.9	80.5	97.3	74.5	59.6	62.6	65.7
	半导体及显示行业				0.7	6.6	11.9	29.7	53.5
	其他业务	0.1	0.6	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
收入同比增速	*光伏行业*		*32.4%*	*96.8%*	*20.9%*	*-23.4%*	*-20.0%*	*5.0%*	*5.0%*
	半导体及显示行业					*842.9%*	*80.0%*	*150.0%*	*80.0%*
	其他业务		*980.4%*	*-33.8%*	*-21.3%*	*38.3%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*
毛利率	*光伏行业*	*38.2%*	*37.7%*	*30.3%*	*28.0%*	*38.3%*	*35.0%*	*35.0%*	*36.0%*
	半导体及显示行业				*100.0%*	*45.5%*	*46.0%*	*48.0%*	*50.0%*
	其他业务	*104.3%*	*84.2%*	*72.7%*	*-87.1%*	*-5.5%*	*0.0%*	*0.0%*	*0.0%*

资料来源：ifind，华安证券研究所

我们看好公司持续的技术研发能力、新赛道卡位能力及系统级方案提供能力，同时考虑到国内先进制程及先进封装扩产所带来的国产化设备需求，半导体板块有望成为公司主要业绩增长来源；与此同时，光伏板块已经入触底阶段，对公司业绩的整体拖累影响已大幅减小。基于公司增长潜力及当前市值，我们给予公司“买入”评级。

风险提示：

新产品进展不及预期风险；竞争加剧风险；需求不及预期风险。

仅供内部参考，请勿外传！

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**16331**	**16241**	**18822**	**22474**
现金	4577	6091	6679	7713
应收账款	4082	3100	3742	4788
其他应收款	31	27	35	45
预付账款	97	89	110	135
存货	6114	5518	6808	8305
其他流动资产	1430	1416	1447	1488
非流动资产	**5215**	**5626**	**5841**	**5994**
长期投资	69	69	69	69
固定资产	3142	3466	3723	3915
无形资产	302	286	270	254
其他非流动资产	1702	1805	1779	1756
资产总计	**21546**	**21867**	**24663**	**28468**
流动负债	**8885**	**8801**	**10562**	**12753**
短期借款	321	321	321	321
应付账款	2409	2194	2722	3331
其他流动负债	6155	6286	7520	9101
非流动负债	**4773**	**4782**	**4782**	**4782**
长期借款	4519	4519	4519	4519
其他非流动负债	254	263	263	263
负债合计	**13657**	**13583**	**15344**	**17535**
少数股东权益	-40	-50	-60	-104
股本	279	279	279	279
资本公积	4145	4145	4145	4145
留存收益	3504	3909	4954	6613
归属母公司股东权益	7929	8334	9379	11037
负债和股东权益	**21546**	**21867**	**24663**	**28468**

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**-698**	**1883**	**1565**	**2119**
净利润	689	570	1151	1799
折旧摊销	294	363	423	486
财务费用	249	194	194	194
投资损失	95	9	23	61
营运资金变动	-2611	274	-681	-779
其他经营现金流	3885	768	2285	2935
投资活动现金流	**-1110**	**-689**	**-667**	**-708**
资本支出	-648	-665	-643	-647
长期投资	-492	0	0	0
其他投资现金流	30	-24	-23	-61
筹资活动现金流	**1618**	**438**	**-310**	**-378**
短期借款	-723	0	0	0
长期借款	2559	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-38	0	0	0
其他筹资现金流	-181	438	-310	-378
现金净增加额	**-318**	**1514**	**588**	**1033**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**8152**	**7190**	**9270**	**11959**
营业成本	5004	4557	5654	6920
营业税金及附加	43	32	41	56
销售费用	347	296	387	538
管理费用	264	196	263	359
财务费用	83	125	102	93
资产减值损失	-100	-50	-50	-50
公允价值变动收益	53	0	0	0
投资净收益	-95	-9	-23	-61
营业利润	**740**	**673**	**1358**	**2124**
营业外收入	16	12	14	14
营业外支出	33	14	18	22
利润总额	**723**	**671**	**1354**	**2116**
所得税	34	101	203	317
净利润	**689**	**570**	**1151**	**1799**
少数股东损益	-33	-10	-10	-44
归属母公司净利润	**722**	**581**	**1161**	**1843**
EBITDA	1141.76	1159.58	1879.39	2696.09
EPS（元）	2.59	2.08	4.16	6.61

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-17.1%	-11.8%	28.9%	29.0%
营业利润	-27.7%	-9.1%	101.9%	56.4%
归属于母公司净利润	-22.1%	-19.5%	99.9%	58.8%
获利能力				
毛利率（%）	38.6%	36.6%	39.0%	42.1%
净利率（%）	8.9%	8.1%	12.5%	15.4%
ROE（%）	9.1%	7.0%	12.4%	16.7%
ROIC（%）	5.8%	4.5%	7.7%	10.7%
偿债能力				
资产负债率（%）	63.4%	62.1%	62.2%	61.6%
净负债比率（%）	173.1%	164.0%	164.7%	160.4%
流动比率	1.84	1.85	1.78	1.76
速动比率	1.11	1.18	1.11	1.08
营运能力				
总资产周转率	0.36	0.33	0.40	0.45
应收账款周转率	2.03	2.00	2.71	2.80
应付账款周转率	1.77	1.98	2.30	2.29
每股指标（元）				
每股收益	2.59	2.08	4.16	6.61
每股经营现金流(摊薄)	-2.50	6.75	5.61	7.60
每股净资产	28.38	29.88	33.63	39.57
估值比率				
P/E	79.53	66.33	33.18	20.89
P/B	7.26	4.62	4.11	3.49
EV/EBITDA	51.62	33.70	20.48	13.89

资料来源：公司公告，华安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

分析师与研究助理简介

分析师：张志邦，华安证券电新&汽车行业首席分析师，所长助理，香港中文大学金融学硕士，8 年卖方行业研究经验，专注于储能/ 新能源车/电力设备工控行业研究。
分析师：张欣，华安证券电新&汽车行业资深分析师，主要覆盖光伏、风电等行业。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。