

凯德石英 (920179)

2025 年三季报点评：业绩略不及预期，半导体高端产品占比提升

买入（维持）

2025 年 10 月 30 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书：S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书：S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

证券分析师 薛路熹

执业证书：S0600525070008

xuelx@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书：S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

研究助理 陈哲晓

执业证书：S0600124080015

sh_chenzhx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	259.69	306.30	338.01	389.88	440.49
同比（%）	43.06	17.95	10.35	15.35	12.98
归母净利润（百万元）	37.96	32.91	33.66	52.35	66.49
同比（%）	(29.61)	(13.31)	2.30	55.53	27.01
EPS-最新摊薄（元/股）	0.51	0.44	0.45	0.70	0.89
P/E（现价&最新摊薄）	78.21	90.22	88.19	56.71	44.65

事件：公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度实现营收 2.22 亿元，同比下降 4.22%；实现归母净利润 2224.09 万元，同比减少 24.57%。

投资要点

■ **公司 2025 年 Q3 营收略不及预期，至净利润下滑：**2025 年前三季度营收 2.22 亿元，较去年同期有所下降；公司 2025 年前三季度归母净利润 2224.09 万元，同比减少 24.57%。单季度看，公司 2025 年 Q3 营收 6454.98 万元，同比下降 14.19%，归母净利润 496.60 万元，同比下降 49.20%。

■ **半导体石英制品赛道需求旺盛，高端化升级打开增长空间。**随着全球芯片制程向先进工艺推进，对石英制品的精度、纯度要求持续提升，带动高端产品市场扩容。2025 年全球半导体石英制品市场规模预计突破百亿美元，中国贡献超 40% 的产能。半导体、光伏和光学领域成为核心增长极。政策端，国内半导体产业自主可控趋势明确，晶圆厂建设加速落地，为本土石英制品企业提供替代机遇；需求端，磷化铟、砷化镓等化合物半导体在光模块、射频器件等领域的应用拓展，进一步丰富石英制品的应用场景。石英制品行业将迎来技术迭代与需求扩张的双重驱动。

■ **聚焦石英玻璃制品赛道，新建产能即将释放：**公司作为国内半导体石英制品领域核心企业，在客户合作方面取得显著优势。在晶圆制造领域，深度绑定中芯国际、华虹半导体等头部晶圆厂，在半导体领域，与通美晶体有稳定合作关系。其子公司凯德芯贝积极推进其半导体精密配件研发生产基地建设项目，预计 2025 年投产后将新增 12 英寸石英钟罩、立式舟等高端产品产能，可覆盖先进制程客户需求。2024 年凯芯新工厂已取得 ISO9001 质量管理体系认证，目前中微公司、北方华创等设备商已经完成现场审核，待批量供货后有望实现毛利率提升。

■ **提高高端产品占比，产品结构转型升级。**随着公司越来越多半导体高端石英制品通过下游客户认证，公司 12 英寸半导体石英制品订单将逐步放量，目前正在中芯国际有正式订单。公司将在保持 6 英寸及以下产品生产线同时提高高端石英产品占比，推动公司产业结构调整 and 升级。半导体业务中 8-12 英寸高端产品占比有望逐渐提高。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到公司营收波动及管理费用的上升，我们略下调公司 2025-2027 年营收预测至 3.38/3.90/4.40 亿元（前值 3.45/3.98/4.50 亿元），归母净利润预测至为 0.34/0.52/0.66 亿元（前值 0.43/0.55/0.70 亿元），对应 PE 分别 88/57/45 倍。考虑到公司后期费用端影响将逐步减弱，且公司所在赛道前景广阔，国产替代确定性强，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1) 下游行业波动风险；2) 原材料价格波动风险；3) 应收账款发生坏账风险；4) 存货跌价风险；5) 关联销售占比较高的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	39.60
一年最低/最高价	23.49/46.79
市净率(倍)	3.93
流通 A 股市值(百万元)	2,366.24
总市值(百万元)	2,968.81

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.07
资产负债率(%,LF)	20.08
总股本(百万股)	74.97
流通 A 股(百万股)	59.75

相关研究

《凯德石英(920179)：2024 年年报点评：营收保持高增长，大力推进技术创新》

2025-04-28

凯德石英三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	433	493	558	663	营业总收入	306	338	390	440
货币资金及交易性金融资产	97	124	144	202	营业成本(含金融类)	179	197	219	242
经营性应收款项	192	200	230	259	税金及附加	4	3	4	4
存货	112	137	152	168	销售费用	6	10	10	11
合同资产	0	0	0	0	管理费用	56	61	62	66
其他流动资产	32	32	32	33	研发费用	20	27	31	35
非流动资产	578	666	692	697	财务费用	1	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	8	3	4	4
固定资产及使用权资产	476	588	628	637	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	48	21	8	4	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	15	14	14	13	减值损失	(6)	0	0	0
商誉	22	22	22	22	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	8	8	8	8	营业利润	44	43	68	86
其他非流动资产	10	13	13	13	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	1,012	1,159	1,251	1,360	利润总额	44	44	68	86
流动负债	159	235	265	296	减:所得税	4	4	6	8
短期借款及一年内到期的非流动负债	22	52	62	72	净利润	40	40	62	78
经营性应付款项	72	109	122	135	减:少数股东损益	7	6	9	12
合同负债	2	3	4	4	归属母公司净利润	33	34	52	66
其他流动负债	63	71	78	85	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.44	0.45	0.70	0.89
非流动负债	55	84	84	84	EBIT	45	44	68	86
长期借款	40	70	70	70	EBITDA	77	106	138	162
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.67	41.78	43.79	44.97
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	10.74	9.96	13.43	15.10
其他非流动负债	15	13	13	13	收入增长率(%)	17.95	10.35	15.35	12.98
负债合计	214	319	349	380	归母净利润增长率(%)	(13.31)	2.30	55.53	27.01
归属母公司股东权益	731	768	820	886					
少数股东权益	66	72	81	93					
所有者权益合计	798	840	901	980					
负债和股东权益	1,012	1,159	1,251	1,360					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	22	116	108	131	每股净资产(元)	9.75	10.24	10.94	11.82
投资活动现金流	(103)	(148)	(97)	(80)	最新发行在外股份(百万股)	75	75	75	75
筹资活动现金流	57	59	7	7	ROIC(%)	5.00	4.35	6.19	7.28
现金净增加额	(25)	27	19	59	ROE-摊薄(%)	4.50	4.39	6.38	7.50
折旧和摊销	32	62	70	76	资产负债率(%)	21.17	27.55	27.93	27.95
资本开支	(98)	(147)	(97)	(80)	P/E (现价&最新股本摊薄)	90.22	88.19	56.71	44.65
营运资本变动	(52)	14	(26)	(25)	P/B (现价)	4.06	3.87	3.62	3.35

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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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。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。

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>