

2026年05月05日

凯德石英(920179.BJ)

——半导体石英稳健增长，认证成果逐步转化+算力需求+磷化铟晶圆新增量共驱成长

投资评级：增持（维持）

投资要点：

- **事件：**公司发布 2025 年年度报告，全年实现营业收入 2.80 亿元（yoy-8.46%）；归母净利润为 2414.74 万元（yoy-26.62%）；扣非归母净利润为 2354.34 万元（yoy-26.75%）；期间费用率合计 28.26%；毛利率、净利率分别为 42.46%、11.09%。
- **下游应用景气分化显著，半导体板块业务稳增，光伏业务战略收缩。**2025 年，公司半导体集成电路芯片用石英产品收入达 2.71 亿元（yoy+14.18%），增长较为稳健。由于 2025 年光伏太阳能行业客户对石英制品采购需求减少，公司光伏太阳能行业用石英产品收入金额降至 780.65 万元（yoy-87.48%），毛利率同比减少 14.91pcts。2025 年公司在华北地区的营收 1.19 亿元（yoy-37.98%），但东北地区营收上升，达 6453.22 万元（yoy+221.52%）。
- **高端石英制品产能爬坡，半导体各领域布局深化。**子公司凯芯新材料的高端石英制品产业化项目目前处于产能爬坡期，2025 年实现营业收入 4625.31 万元(yoy+70.65%)。子公司凯美石英主要生产通美晶体和凯德石英半导体用石英产品所需材料，2025 年度共实现营业收入 3208.38 万元(yoy+144.76%)，但由于厂房及设备折旧及人员成本增加，导致净利润同比下滑 104.22%。子公司凯德芯贝主营冷加工产品，2025 年营收达 7088.04 万元，凯德芯贝半导体精密配件研发生产基地建设项目已建成，或将带来产能的进一步提升。公司着力研发高新技术产品，逐渐实现从低端产品向高端产品的转变。
- **人工智能算力+磷化铟晶圆驱动下游行业需求，12 英寸高端石英产品及配套技术持续落地。**行业方面，石英制品行业由传统消费电子主导的周期波动模式向以人工智能算力需求为核心，汽车电子化、工业智能化等协同驱动转变；据公司年报，磷化铟晶圆需求未来五年预计将保持高速增长，下游半导体产能转移、5G 光纤需求增长，或将共同驱动石英材料行业快速上行。研发方面，2025 年公司新增 2 项专利，和 8 项发明专利；截至 2025 年末，公司累计拥有专利 88 项，发明专利 34 项，公司通过**研发投入**，推动产业高端化转型和对半导体行业的渗透。目前公司**晶圆级高纯立式石英晶舟**等项目目前均已研发完成，其主要服务于集成电路高端芯片和高端装备制造企业的 12 英寸高端石英零部件生产线。公司**半导体芯片动态优化镀膜技术研究项目**已研发完成，半导体芯片镀膜精度达到国内先进水平，打破国际垄断。**石英砂加工过程节能技术研究项目**已研发完成，此项目旨在改进生产工艺，节能减排；**石英构件旋盘机火加工点火枪成型工艺及力学性能优化研究和半导体石英生长腔自动抛光机工艺创新与稳定性提升研究项目**解决技术难点，提升加工效率，逐步向精准化、节能减排和智能化控制发展。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 0.40/0.60/0.84 亿元，对应的 PE 分别为 91/60/43 倍。作为国内半导体石英制品先行者，公司高端产品认证与产能布局已进入兑现期，江丰电子入主有望带来产业协同与客户资源，在半导体石英零部件国产替代加速背景下，有望开启新一轮成长曲线，维持“增持”评级。

➤ **风险提示：下游行业波动的风险、原材料价格波动的风险、技术人员流失的风险。**

盈利预测与估值（人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	306	280	364	476	612
同比增长率（%）	17.95%	-8.46%	29.99%	30.69%	28.56%
归母净利润（百万元）	33	24	40	60	84
同比增长率（%）	-13.31%	-26.62%	64.08%	51.94%	39.99%
每股收益（元/股）	0.44	0.32	0.53	0.80	1.12
ROE（%）	4.50%	3.21%	5.08%	7.31%	9.53%
市盈率（P/E）	109.25	148.87	90.73	59.71	42.66

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师

赵昊

SAC: S1350524110004

zhaohao@huayuanstock.com

联系人

胡文瀚

huwenhan@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据 2026年04月30日

收盘价（元）	47.95
一年内最高/最低（元）	63.47/31.60
总市值（百万元）	3,594.81
流通市值（百万元）	2,863.50
总股本（百万股）	74.97
资产负债率（%）	18.16
每股净资产（元/股）	10.10

资料来源：聚源数据

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	112	111	106	156
应收票据及账款	189	200	222	235
预付账款	4	5	7	8
其他应收款	0	0	0	0
存货	113	113	123	138
其他流动资产	39	47	60	76
流动资产总计	457	476	518	614
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	542	546	580	594
在建工程	5	42	35	25
无形资产	14	15	17	20
长期待摊费用	10	10	10	9
其他非流动资产	35	37	37	37
非流动资产合计	606	650	679	684
资产总计	1,063	1,126	1,197	1,298
短期借款	48	48	38	28
应付票据及账款	72	82	94	111
其他流动负债	63	74	91	111
流动负债合计	183	204	223	250
长期借款	37	37	30	22
其他非流动负债	13	17	17	17
非流动负债合计	49	53	47	39
负债合计	233	257	270	289
股本	75	75	75	75
资本公积	397	397	397	397
留存收益	279	308	351	412
归属母公司权益	752	780	823	884
少数股东权益	79	89	104	125
股东权益合计	831	869	927	1,009
负债和股东权益合计	1,063	1,126	1,197	1,298

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	31	44	69	98
折旧与摊销	39	42	47	51
财务费用	2	2	2	1
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-9	1	-18	-9
其他经营现金流	5	9	7	8
经营性现金净流量	68	99	107	148
投资性现金净流量	-76	-86	-76	-56
筹资性现金净流量	22	-13	-35	-42
现金流量净额	15	-1	-5	50

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	280	364	476	612
营业成本	161	205	264	337
税金及附加	5	6	8	9
销售费用	7	8	10	11
管理费用	51	64	81	103
研发费用	19	25	32	40
财务费用	2	2	2	1
资产减值损失	-6	-4	-4	-3
信用减值损失	-2	-2	-3	-4
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	4	5	6	7
营业利润	31	52	80	112
营业外收入	0	0	1	1
营业外支出	0	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	31	52	80	112
所得税	0	3	5	7
净利润	31	49	75	106
少数股东损益	7	9	15	21
归属母公司股东净利润	24	40	60	84
EPS(元)	0.32	0.53	0.80	1.12

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	-8.46%	29.99%	30.69%	28.56%
营业利润增长率	-29.86%	67.30%	53.77%	40.18%
归母净利润增长率	-26.62%	64.08%	51.94%	39.99%
经营现金流增长率	213.08%	44.84%	7.93%	39.02%
盈利能力				
毛利率	42.46%	43.63%	44.55%	45.02%
净利率	11.09%	13.45%	15.82%	17.24%
ROE	3.21%	5.08%	7.31%	9.53%
ROA	2.27%	3.52%	5.03%	6.49%
估值倍数				
P/E	148.87	90.73	59.71	42.66
P/S	12.82	9.86	7.55	5.87
P/B	4.78	4.61	4.37	4.07
股息率	0.25%	0.31%	0.47%	0.66%
EV/EBITDA	41	38	29	22

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。