

凯德石英（835179）

2024 年三季报点评：期间费用致业绩下滑，完善产业链布局

买入（维持）

2024 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

研究助理 钱尧天

执业证书：S0600122120031

qianyt@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书：S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

研究助理 薛路鑫

执业证书：S0600123070027

xuelx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	181.52	259.69	302.29	347.79	400.75
同比（%）	9.41	43.06	16.40	15.05	15.23
归母净利润（百万元）	53.93	37.96	46.22	67.55	89.64
同比（%）	35.44	(29.61)	21.77	46.14	32.70
EPS-最新摊薄（元/股）	0.72	0.51	0.62	0.90	1.20
P/E（现价&最新摊薄）	53.99	76.70	62.99	43.10	32.48

投资要点

■ **事件：**公司发布 2024 年三季报，公司今年前三季度营业收入为 2.32 亿元，同比增长 25.52%；归母净利润 0.29 亿元，同比下降 6.09%；公司经营活动产生的现金流量净额为-1203.53 万元，同比减少 51.97%，主要原因公司上年同期因光伏市场火热，为确保光伏产品的原材料供应支付预付款较多，本期公司采购按正常账期付款，导致本期购买商品、接受劳务支付的现金较上年同期减少。

■ **营收稳健增长，归母净利润有所下滑。**公司第三季度营业收入为 0.75 亿元，同比增长 4.25%；归母净利润 0.10 亿元，同比减少 13.96%。总体看来公司经营业绩略低于预期，主要是由于公司期间费用增长所致。公司管理费用较上期增加 69.48%，主要系本期确认股权激励相关的股份支付费用及职工薪酬增加，以及本期固定资产折旧费用增加所致。

■ **半导体和光伏行业需求不断增长，助推石英制品行业市场规模扩大。**根据中国半导体行业协会，中国集成电路产业销售额 2017-2023 年期间逐年增长，CAGR 达 14.6%，2023 年为 12,276.9 亿元。未来，光伏产业在产业政策引导和市场需求驱动的双重作用下，预计将保持高速增长。根据国家能源局，2023 年全国新增光伏发电装机容量同比增长 148.1%，全国太阳能发电装机容量同比增长 55.2%，市场扩容显著。

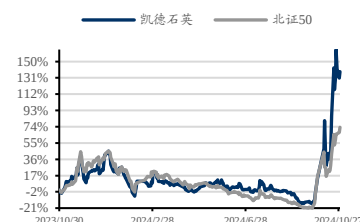
■ **凯美石英助力优化产业链布局，形成上游原材料自主供应。**公司与通美晶体投资成立的凯美石英，是半导体及集成电路用大口径高品质石英玻璃管和高纯石英砂项目的建设主体。项目目前进展顺利，第一期石英玻璃管项目已开始试生产，产品主要用于生产通美晶体所需的材料和凯德石英半导体用石英产品所需材料，产能会逐步释放。

■ **凯德芯贝预计提升产能，凯芯新工厂拓展高端产品。**子公司凯德芯贝在现有业务稳定经营的基础上，其半导体精密配件研发生产基地建设项目正常推进，预计明年投产后将带来产能的进一步提升。凯芯新工厂是公司高端石英制品产业化项目的实施主体，目前处于产能爬坡期，在取得 ISO:9001 质量管理体系认证后，目前已有多家高端石英制品客户安排近期到现场进行场地审核，静待业绩释放。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司盈利预测，预计 2024-2026 年营收分别为 3.02/3.48/4.01 亿元，归母净利润分别为 0.46/0.68/0.90 亿元，对应 EPS 分别为 0.62/0.90/1.20 元。按 2024 年 10 月 29 日收盘价，2024-2026 年 PE 分别为 62.99/43.10/32.48 倍。考虑到随着公司凯芯新工厂产能爬坡，凯美石英、凯德芯贝产能后续稳步释放，业绩有望进一步增长，我们维持“买入”评级。

■ **风险提示：**市场竞争风险、主要客户相对集中风险、汇率波动风险、新增产能不能消化的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	38.82
一年最低/最高价	13.60/47.80
市净率(倍)	4.01
流通 A 股市值(百万元)	2,310.61
总市值(百万元)	2,911.50

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.67
资产负债率(%,LF)	23.02
总股本(百万股)	75.00
流通 A 股(百万股)	59.52

相关研究

《凯德石英(835179)：石英制品优质厂商，半导体占比显著提高》

2024-09-17

凯德石英三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	422	497	591	736	营业总收入	260	302	348	401
货币资金及交易性金融资产	124	153	201	294	营业成本(含金融类)	159	163	186	213
经营性应收款项	130	183	210	242	税金及附加	1	2	2	2
存货	135	128	146	167	销售费用	5	9	10	10
合同资产	0	0	0	0	管理费用	34	54	52	56
其他流动资产	34	34	34	34	研发费用	20	27	28	28
非流动资产	531	570	576	557	财务费用	(2)	(3)	(3)	(5)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	3	0	0	0
固定资产及使用权资产	184	313	379	402	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	282	197	138	97	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	15	14	14	13	减值损失	1	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	7	7	7	7	营业利润	46	50	73	96
其他非流动资产	21	15	15	15	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	953	1,067	1,167	1,293	利润总额	46	50	73	96
流动负债	195	271	303	340	减:所得税	3	3	5	7
短期借款及一年内到期的非流动负债	35	66	71	76	净利润	43	46	68	90
经营性应付款项	101	122	140	160	减:少数股东损益	5	0	0	0
合同负债	8	7	7	9	归属母公司净利润	38	46	68	90
其他流动负债	51	76	85	95	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.51	0.62	0.90	1.20
非流动负债	11	11	11	11	EBIT	44	47	70	92
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	54	83	113	141
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.90	45.98	46.42	46.82
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	14.62	15.29	19.42	22.37
其他非流动负债	11	11	11	11	收入增长率(%)	43.06	16.40	15.05	15.23
负债合计	207	281	314	350	归母净利润增长率(%)	(29.61)	21.77	46.14	32.70
归属母公司股东权益	696	735	802	892					
少数股东权益	51	51	51	51					
所有者权益合计	747	786	853	943					
负债和股东权益	953	1,067	1,167	1,293					

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	重要财务与估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(14)	80	95	120	每股净资产(元)	9.27	9.80	10.70	11.89
投资活动现金流	(182)	(72)	(50)	(30)	最新发行在外股份(百万股)	75	75	75	75
筹资活动现金流	48	22	3	2	ROIC(%)	5.53	5.37	7.29	8.79
现金净增加额	(148)	29	48	92	ROE-摊薄(%)	5.46	6.29	8.42	10.05
折旧和摊销	10	36	44	49	资产负债率(%)	21.68	26.37	26.88	27.09
资本开支	(202)	(80)	(50)	(30)	P/E (现价&最新股本摊薄)	76.70	62.99	43.10	32.48
营运资本变动	(64)	(1)	(18)	(21)	P/B (现价)	4.19	3.96	3.63	3.26

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。

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>