

凯格精机（301338.SZ）

Q3 营收保持增长，优质客户助力稳定发展

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	779	740	930	1,138	1,319
增长率 yoy（%）	-2.3	-5.0	25.7	22.3	15.9
归母净利润（百万元）	127	53	64	85	106
增长率 yoy（%）	13.4	-58.6	22.0	32.4	25.1
ROE（%）	9.2	3.9	4.4	5.6	6.7
EPS 最新摊薄（元）	1.19	0.49	0.60	0.80	1.00
P/E（倍）	29.7	71.8	58.8	44.4	35.5
P/B（倍）	2.7	2.7	2.6	2.5	2.3

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2024 年三季报，2024 年前三季度公司实现营收 5.77 亿元，同比增长 31.57%；实现归母净利润 0.44 亿元，同比增长 5.39%；实现扣非净利润 0.39 亿元，同比增长 28.12%。2024 年 Q3 公司实现营收 2.18 亿元，同比增长 43.93%，环比增长 6.39%；实现归母净利润 0.17 亿元，同比增长 143.76%，环比下降 1.11%；实现扣非净利润 0.15 亿元，同比增长 207.72%，环比增长 0.72%。

营收同比快速增长，降本增效成果显现：2024 年前三季度，公司固晶设备验收陆续完成，公司营收同比快速增长；同时公司积极践行“提质增效”，通过研发、管理、市场营销、产品拓展等方面多措并举，不断提升经营质量，公司净利润实现同比增长。2024 年前三季度公司毛利率为 32.38%，同比 -4.04pcts；净利率为 7.88%，同比 -2.11pcts。24Q3 公司毛利率为 32.54%，同比 -3.13pcts，环比 +1.38pcts；净利率为 7.63%，同比 +2.85pcts，环比 -1.03pcts。费用方面，前三季度公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 13.56%/5.40%/9.35%/-4.00%，同比变动分别为 -2.16/-1.56/-3.12/+1.52pcts。

计提减值轻装上阵，下游客户订单充沛：公司对截至 2024 年 9 月 30 日公司及子公司的资产进行了清查和减值测试，前三季度计提各项资产减值准备共计 1,097.35 万元，其中信用减值损失 453.15 万元、存货跌价准备 644.20 万元。公司已与国内外众多知名企业建立了良好的合作关系，获得了包括富士康、立讯精密、华为、鹏鼎控股、比亚迪、中国中车、海康威视、京东方、木林森等各下游领域龙头客户的订单和认可。2024 年前三季度公司长期应收款同比 +91.94%，主要系公司固晶设备销售增加。

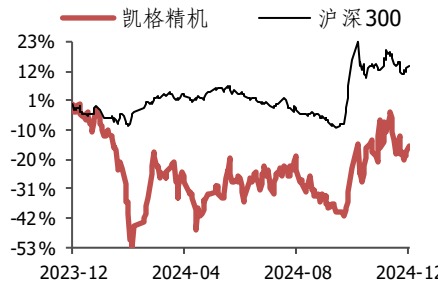
依托 GKG ASIA 布局海外市场，积极参与国际技术交流：公司自 2007 年开始关注海外市场，依托新加坡子公司 GKG ASIA 覆盖并由其为海外客户提供技术支持与服务，子公司在马来西亚、越南、印度、墨西哥等电子行业集中的境外市场区域设立了服务网点，为海外客户提供服务。2024 年 9 月 11 日至 12 日，公司参加了在墨西哥举办的 SMTA 博览会；9 月 11 日至 13 日，又分别在越南参加了国际电子生产设备暨微电子工业展和印度的电子生产设备展览会。公司积极参与国际展会，有利于提升公司的影响力，为公司与全球

买入（首次）

股票信息

行业	机械
2024 年 12 月 2 日收盘价（元）	35.47
总市值（百万元）	3,774.01
流通市值（百万元）	1,216.62
总股本（百万股）	106.40
流通股本（百万股）	34.30
近 3 月日均成交额（百万元）	135.84

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

潜在客户建立联系带来机会。

首次覆盖，给予“买入”评级：公司主要产品为锡膏印刷设备、点胶设备、封装设备和柔性自动化设备。其中，锡膏印刷设备、点胶设备及柔性自动化设备应用于电子工业制造领域的电子装联环节，下游应用广泛，可应用于消费电子、汽车电子、网络通讯、航空航天、医疗器械、智能家居等行业的生产制造。封装设备主要应用于电子工业制造领域的封装环节及半导体封装环节，可应用于 LED 照明及显示器件、半导体芯片封装环节。从公司产品布局来看，锡膏印刷设备、点胶设备、柔性自动化设备的下游主要是电子装联相关的制造企业，上述产品的营业收入合计占比较高。电子产品广泛应用于国民经济和日常生活的各个领域，具有广泛的应用场景和庞大的消费群体，同时各终端企业在细分应用领域不断推陈出新，引领整个电子产业链持续发展。随着人工智能的广泛应用，带动算力相关硬件设施的扩容；数据流量增长，带动网络设备的需求；AI 大模型与终端产品的结合，推动消费电子产品需求的回暖。通讯网络、汽车电子、消费电子等市场将是行业长期增长的重要驱动因素。公司封装设备的下游主要以 LED 显示及照明行业中游封装企业为主。从行业趋势上看，新型显示如小间距、Mini LED 的需求保持较快速的发展，渗透率提高带动整个行业的市场需求。TrendForce 集邦咨询认为，在小间距、Mini LED 显示屏产品的推动下，将持续保持增长，预计 2027 年国内外 LED 显示屏市场需求市场规模增长至 107 亿美元。中游封装环节上，TrendForce 集邦咨询预测，2024 年度 LED 显示屏封装市场规模预增 5%。面对显示行业的变化趋势，封装设备的需求将有所提升。公司与下游头部企业均建立了良好的合作关系；同时，公司通过控股新加坡子公司布局海外市场，具有一定的市场地位和国际影响力。随着下游通讯网络、汽车电子、消费电子、显示等市场持续发展，公司有望凭借客户资源优势、技术优势及品牌优势，在市场竞争中保持竞争力，实现长期发展，给予“买入”评级。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 0.64 亿元、0.85 亿元、1.06 亿元，EPS 分别为 0.60、0.80、1.00 元/股，PE 分别为 59X、44X、36X。

风险提示：产品验收节奏不及预期、客户订单需求不及预期、市场竞争风险、技术革新风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1767	1871	2155	2739	2906
现金	1077	995	1251	1530	1773
应收票据及应收账款	229	208	225	351	330
其他应收款	1	2	2	3	3
预付账款	4	10	7	13	11
存货	287	440	453	626	574
其他流动资产	169	217	217	217	217
非流动资产	96	273	284	295	302
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	60	59	72	84	91
无形资产	11	13	12	12	13
其他非流动资产	25	201	200	199	198
资产总计	1863	2144	2440	3034	3209
流动负债	445	703	950	1476	1563
短期借款	1	0	470	514	929
应付票据及应付账款	315	572	342	824	492
其他流动负债	128	132	139	137	142
非流动负债	13	13	13	13	13
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	13	13	13	13	13
负债合计	458	717	964	1489	1577
少数股东权益	8	15	17	18	21
股本	76	106	106	106	106
资本公积	991	960	960	960	960
留存收益	330	345	400	470	552
归属母公司股东权益	1397	1412	1459	1527	1611
负债和股东权益	1863	2144	2440	3034	3209

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	34	18	-203	254	-148
净利润	129	55	65	87	109
折旧摊销	7	9	7	8	8
财务费用	-13	-32	-19	-11	-7
投资损失	-6	-6	-6	-6	-6
营运资金变动	-99	-48	-261	164	-264
其他经营现金流	17	40	10	12	12
投资活动现金流	-91	-66	-13	-12	-10
资本支出	7	17	19	19	16
长期投资	-90	-55	0	0	0
其他投资现金流	6	6	6	6	6
筹资活动现金流	826	-51	2	-6	-15
短期借款	0	-1	470	44	415
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	19	30	0	0	0
资本公积增加	801	-30	0	0	0
其他筹资现金流	6	-50	-468	-50	-430
现金净增加额	771	-98	-214	235	-172

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	779	740	930	1138	1319
营业成本	427	511	628	759	844
营业税金及附加	6	5	7	8	9
销售费用	115	102	123	150	178
管理费用	50	44	59	68	81
研发费用	71	74	77	86	113
财务费用	-13	-32	-19	-11	-7
资产和信用减值损失	-8	-10	-10	-12	-12
其他收益	18	21	18	19	19
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	6	6	6	6	6
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	140	52	69	90	113
营业外收入	0	0	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	140	53	70	91	113
所得税	11	-2	4	4	4
净利润	129	55	65	87	109
少数股东损益	2	2	1	2	3
归属母公司净利润	127	53	64	85	106
EBITDA	140	31	58	88	116
EPS (元/股)	1	0	1	1	1

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	-2.3	-5.0	25.7	22.3	15.9
营业利润 (%)	14.2	-62.5	31.3	30.9	24.7
归属母公司净利润 (%)	13.4	-58.6	22.0	32.4	25.1
获利能力					
毛利率 (%)	45.2	30.9	32.5	33.3	36.0
净利率 (%)	16.5	7.4	7.0	7.6	8.3
ROE (%)	9.2	3.9	4.4	5.6	6.7
ROIC (%)	8.7	1.7	2.5	3.7	4.1
偿债能力					
资产负债率 (%)	24.6	33.4	39.5	49.1	49.1
净负债比率 (%)	-76.3	-69.5	-52.7	-65.6	-51.5
流动比率	4.0	2.7	2.3	1.9	1.9
速动比率	3.3	2.0	1.8	1.4	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	4.8	3.8	4.8	4.5	4.3
应付账款周转率	3.3	2.1	2.9	2.8	2.6
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.19	0.49	0.60	0.80	1.00
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.32	0.17	-1.91	2.38	-1.39
每股净资产 (最新摊薄)	13.13	13.27	13.72	14.35	15.14
估值比率					
P/E	29.7	71.8	58.8	44.4	35.5
P/B	2.7	2.7	2.6	2.5	2.3
EV/EBITDA	18.4	83.1	48.7	29.3	23.7

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证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他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

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或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044

传真：86-10-88366686