

凯德石英 (835179.BJ)

2025 年 07 月 09 日

投资评级：增持（维持）

日期	2025/7/9
当前股价(元)	33.26
一年最高最低(元)	47.80/13.60
总市值(亿元)	24.94
流通市值(亿元)	19.84
总股本(亿股)	0.75
流通股本(亿股)	0.60
近 3 个月换手率(%)	584.27

北交所研究团队

相关研究报告

《子公司产能建设+认证加速，2024 年预计营收+18%—北交所信息更新》-2025.3.4

《半导体占比提升+认证加速，2024Q1-3 营收+25.52%—北交所信息更新》-2024.11.3

《半导体用石英制品收入高增 48%，光伏用石英制品毛利率提升较大—北交所信息更新》-2024.8.29

12 英寸高端半导体材料认证加速，募投项目+三大子公司优化业务布局

——北交所公司深度报告

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

● **2025Q1 实现营收 0.85 亿元（+0.81%），归母净利润 997.71 万元（-13.56%）**

2025 年一季度公司实现营收 0.85 亿元，同比增长 0.81%，归母净利润 997.70 万元，同比减少 13.56%，扣非归母净利润 981.17 万元，同比减少 12.44%。受股权激励影响，我们下调 2025-2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 0.48/（原 0.62）/0.59（原 0.79）/0.80 亿元。EPS 分别为 0.64/0.79/1.06 元，当前股价对应 P/E 分别为 51.2/42.0/31.3 倍，我们看好募投项目+并购/成立三大子公司优化业务布局，高端产品认证加速，维持“增持”评级。

● **中国半导体设备销售量连续多年第一，半导体材料国产化进程有望提速**

全球石英制品市场主要以 8、12 英寸产品为主，份额由美国应用材料、德国贺利氏等海外龙头掌握；目前国内石英制品产线集中在 6 英寸及以下和 8 英寸，正逐步向高端领域迈进。中国大陆作为全球最大的芯片消费市场，对集成电路装备的需求保持增长，2024 年中国大陆集成装备销售额为 491 亿美元，继续位居全球首位。根据 SEMI 数据，2025 年全球硅晶圆出货量或将同比增长 10%，达到 13328 百万平方英寸。随着半导体的快速发展，我国石英玻璃制品行业有望受下游需求刺激而加快国产化的进程。

● **公司稳步扩展 12 英寸高端半导体材料，募投项目+三大子公司优化业务布局**

公司积极优化业务布局，1）凯芯新材料为公司高端石英制品产业化项目实施主体，主要生产 8-12 英寸高端石英制品。2）凯德芯贝为公司上市后收购的子公司，主要为国内半导体设备制造厂商、LED 外延及芯片生产基地、微电子公司研发及生产石英制品，产品类型主要为冷加工产品。3）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。此外，2024 年公司 12 英寸认证已取得多项实质进展并且在陆续增加认证产品范围，12 英寸半导体业务收入同比实现高增长。

● **风险提示：**供应链风险、下游需求波动风险、认证进度不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	260	306	360	434	541
YOY(%)	43.1	18.0	17.6	20.5	24.7
归母净利润(百万元)	38	33	48	59	80
YOY(%)	-29.6	-13.3	45.3	24.2	34.2
毛利率(%)	38.9	41.7	40.8	41.5	42.3
净利率(%)	14.6	10.7	13.3	13.7	14.7
ROE(%)	5.7	5.1	6.4	7.6	9.4
EPS(摊薄/元)	0.51	0.44	0.64	0.79	1.06
P/E(倍)	65.7	75.8	52.1	42.0	31.3
P/B(倍)	3.6	3.4	3.2	3.0	2.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、 公司稳步扩展半导体，募投项目+三大子公司优化业务布局.....	3
1.1、 公司向半导体领域业务稳步扩展，2024 年半导体业务同比+36.35%	3
1.2、 公司加强技术研发能力，加快研发 12 英寸半导体石英产品	6
1.3、 募投项目+并购/成立三大子公司优化业务布局，高端产品认证加速.....	7
2、 国外半导体行业领先于国内，关键材料国产替代势在必行.....	11
3、 盈利预测与投资建议	15
4、 风险提示	15
附：财务预测摘要	16

图表目录

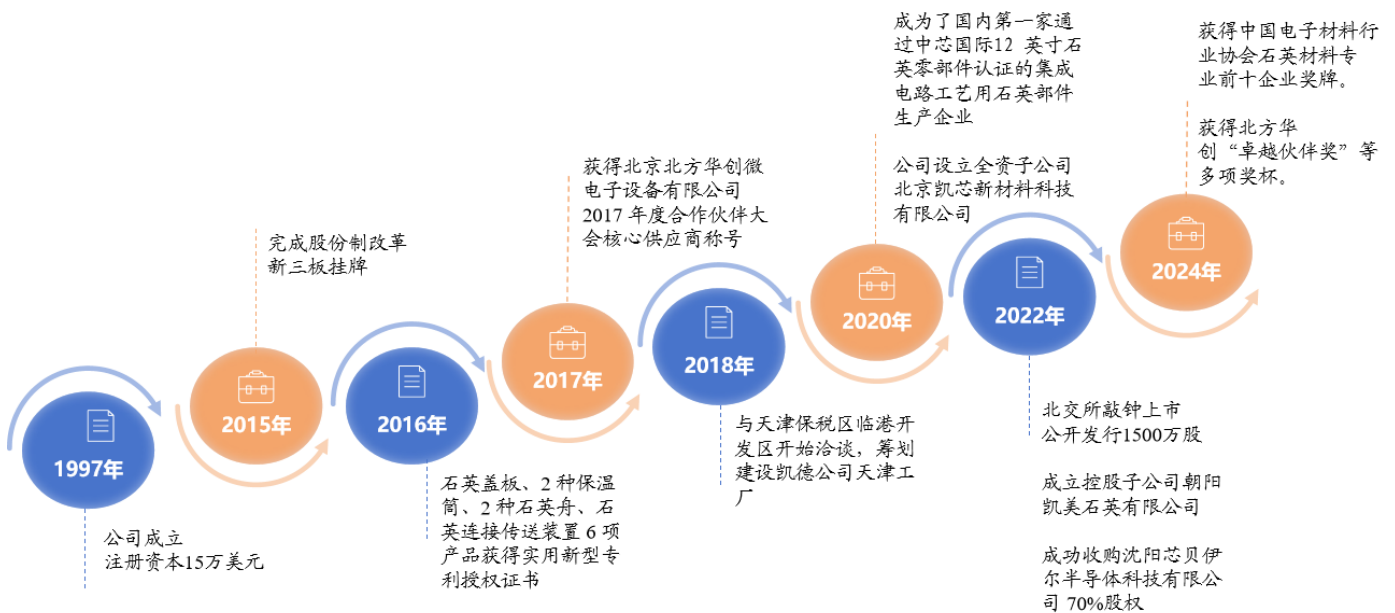
图 1： 凯德石英股份有限公司创建于 1997 年 1 月，是一家集研发、生产、销售与服务为一体的石英制品深加工企业...	3
图 2： 2013-2024 年公司营收复合增速达 14.67%（亿元）	4
图 3： 2018-2024 年半导体领域营收复合增速达 18.55%（万元）	4
图 4： 2019 年开始公司半导体领域的营收占比整体呈现稳步增长趋势	4
图 5： 2013-2024 年公司归母净利润复合增速达 19.70%（万元）	5
图 6： 从盈利能力来看，公司的毛利率整体稳定.....	5
图 7： 半导体领域的产品毛利率高于光伏领域.....	5
图 8： 公司成本管控良好，销售费用率整体稳步下滑	6
图 9： 公司重视研发投入研发费用整体稳步增长（万元）	6
图 10： 2024 年研发人员 67 人，占比达 15.06%（人）	6
图 11： 凯德石英并购/成立三大子公司优化业务布局.....	8
图 12： 公司国内客户包括多个半导体产业链的头部企业.....	10
图 13： 石英产业链的下游终端应用市场中，半导体、光伏是增长较快的领域	11
图 14： 石英制品主要应用于单晶硅制造和晶圆制造两个环节	12
图 15： 全球高端石英制品市场主要还是由海外龙头企业掌握.....	13
图 16： 2024 年中国大陆集成装备销售额为 491 亿美元，继续位居全球首位（亿美元）	13
图 17： 2024 年全球硅晶圆出货量将略微下滑，预计 2025 年将同比增长	14
表 1： 公司加快 12 英寸高端石英零部件研发与产业化生产线建设.....	7
表 2： 募集资金用于投资“高端石英制品产业化项目”	8
表 3： 公司募投项目达产后，预计可形成年产高端石英制品 107,000 件的生产能力	8
表 4： 本次募投项目生产产品主要是 8-12 英寸石英制品	9
表 5： 半导体工艺制程中，需要用到大量的石英制品	12
表 6： 可比公司 2025 年 PE 均值为 39.4X.....	15

1、公司稳步扩展半导体，募投项目+三大子公司优化业务布局

1.1、公司向半导体领域业务稳步扩展，2024 年半导体业务同比+36.35%

凯德石英股份有限公司创建于1997年1月，是一家集研发、生产、销售与服务为一体的石英制品深加工企业。公司长期为半导体集成电路芯片制造厂、国内各大微电子集团、太阳能光伏硅单晶片生产线，以及砷化镓晶体生产线加工配套石英制品，是国家高新技术企业及中关村高新技术企业，北京市专精特新中小企业、北京市专精特新小巨人企业及国家级专精特新小巨人企业。公司自成立以来长期深耕于石英制品制造行业，在该领域内已具有一定的市场知名度，公司建立了一支技术研发和创新能力强的高素质人才队伍，通过自主研发方式掌握了多项与石英制品加工相关的核心技术，成功取得多项发明专利。

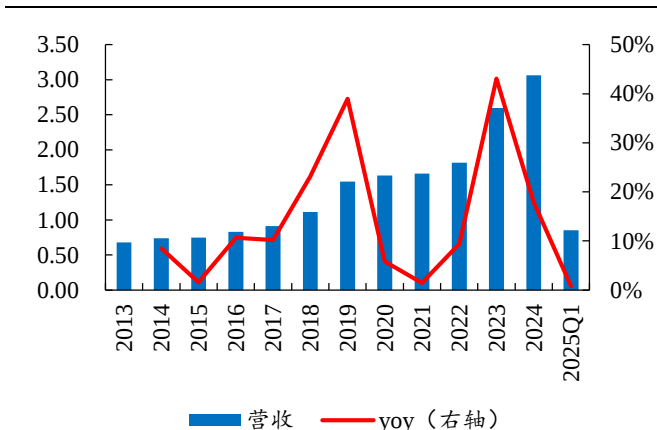
图1：凯德石英股份有限公司创建于1997年1月，是一家集研发、生产、销售与服务为一体的石英制品深加工企业



资料来源：公司官网、公司年报、开源证券研究所

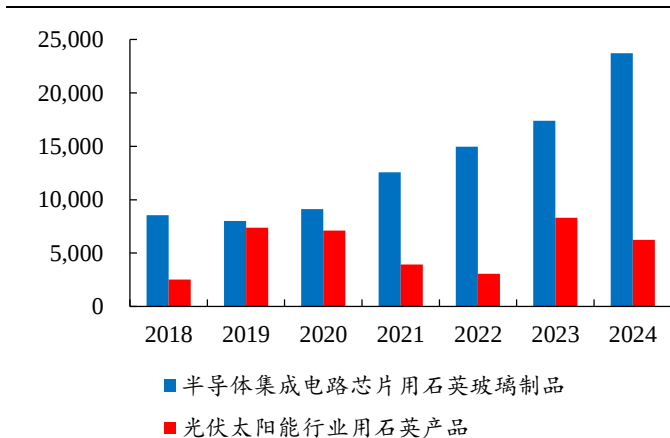
公司半导体领域业务营收稳步增长，2024 年同比增长 36.35%。2013-2024 年公司营收复合增速达 14.67%，其中 2025Q1 营收 0.85 亿元，同比增长 0.81%。分细分子下游行业来看，半导体领域业务营收稳步增长，2018-2024 年半导体领域营收复合增速达 18.55%，公司业务重心逐步向半导体领域倾斜。

图2：2013-2024 年公司营收复合增速达 14.67%（亿元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

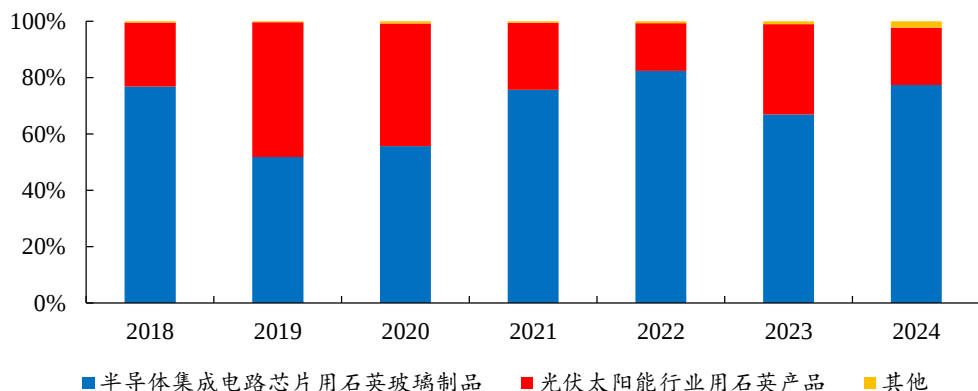
图3：2018-2024 年半导体领域营收复合增速达 18.55%（万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

从收入结构来看，2019 年开始公司半导体领域的营收占比整体呈现稳步增长趋势。2024 年，半导体集成电路芯片用石英玻璃制品占营收比例为 77.41%，光伏太阳能行业用石英产品占比 20.36%。

图4：2019 年开始公司半导体领域的营收占比整体呈现稳步增长趋势

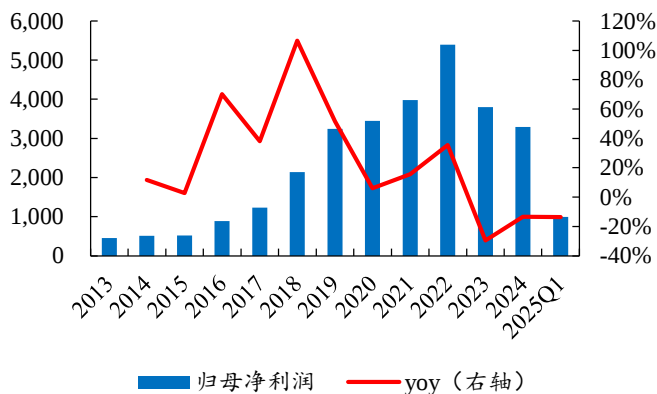


数据来源：Wind、开源证券研究所

利润方面来看，2013-2024 年公司归母净利润复合增速达 19.70%。2025Q1 公司实现归母净利润 997.70 万元，同比减少 13.56%。

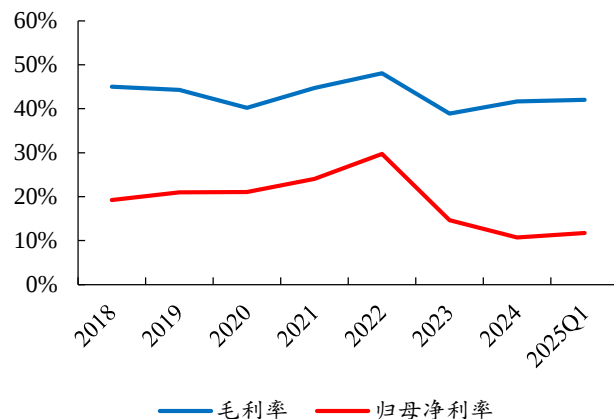
从盈利能来看，公司的毛利率整体稳定，2018-2025Q1 毛利率在 40.18%-48.08% 之间（2023 年除外），2023 年公司毛利率下滑主要是毛利率相对较低的光伏太阳能行业用石英产品占比增长至 32.04%。2024 年开始公司归母净利率承压主要是实施股权激励对应的股份支付费用，以及固定资产折旧费增加所致，后续产能利用率提高以及股份支付费用压力减少后盈利能力有望提高。

图5：2013-2024 年公司归母净利润复合增速达 19.70%
(万元)



数据来源：Wind、开源证券研究所

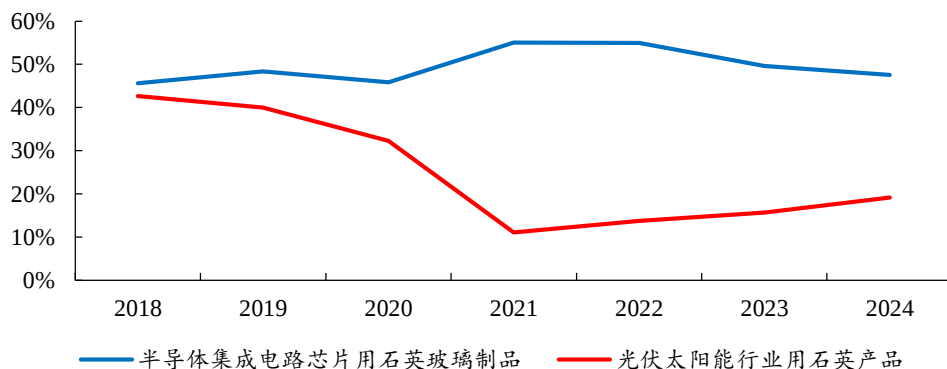
图6：从盈利能来看，公司的毛利率整体稳定



数据来源：Wind、开源证券研究所

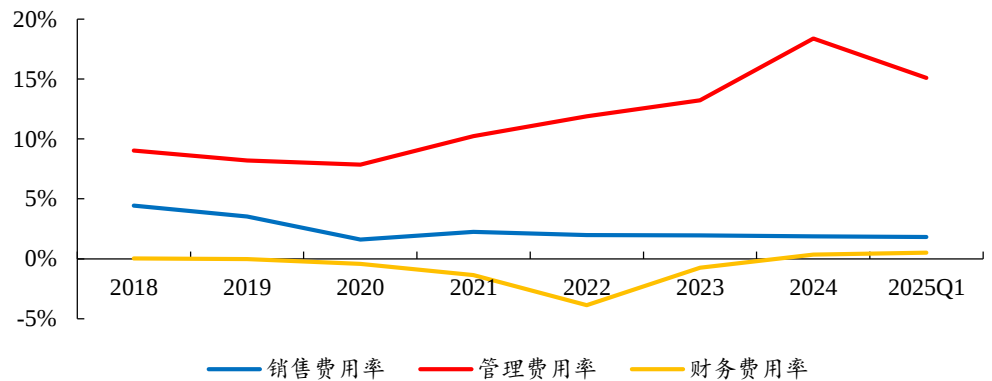
半导体领域的产品毛利率较高，后续高端产品渗透率增长有望进一步提高毛利率水平。2024 年半导体集成电路芯片用石英玻璃制品和光伏太阳能行业用石英产品毛利率分别为 47.58%和 19.15%，随着公司 12 英寸半导体业务快速增长，毛利率有望进一步提高。

图7：半导体领域的产品毛利率高于光伏领域



数据来源：Wind、开源证券研究所

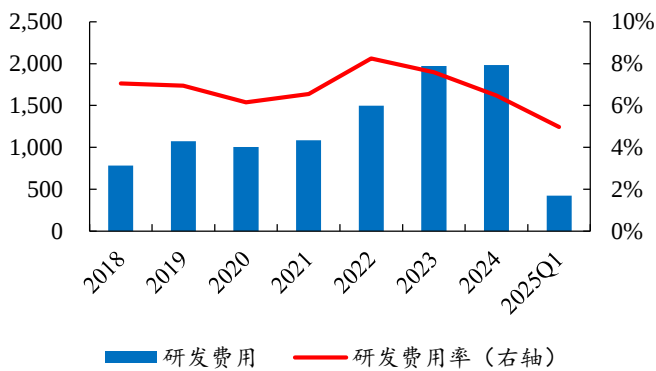
公司成本管控良好，销售整体稳步下滑。2018-2025Q1 公司销售费用率由 4.45% 下滑至 1.83%，财务费用率整体稳定于-3.86%-0.52 之间。2021 年开始管理费用率提升的主要原因是职工薪酬的增加及 2024 年开始的确认股权激励相关的股份支付费用。

图8：公司成本管控良好，销售费用率整体稳步下滑


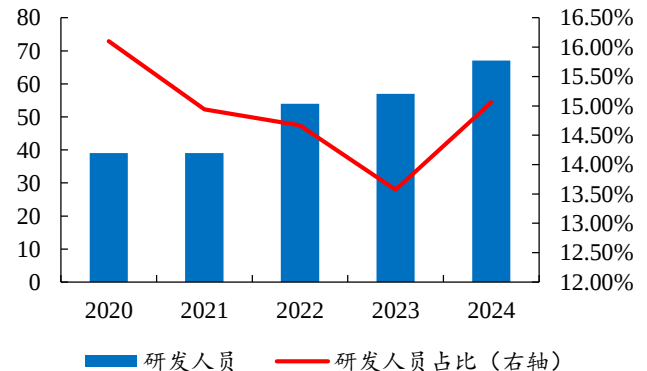
数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、公司加强技术研发能力，加快研发 12 英寸半导体石英产品

公司重视研发，研发费用和研发人员数量整体呈现稳步增长趋势。2018-2024 年，公司研发费用从 784.19 万元增长至 1981.54 万元，2025Q1 研发费用为 424.32 万元，研发费用率达 4.97%，从研发人员数量来看，2020-2024 年研发人员从 39 人增长至 67 人，其中 2024 年研发人员占比达 15.06%。

图9：公司重视研发研发费用整体稳步增长（万元）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2024 年研发人员 67 人，占比达 15.06%（人）


数据来源：Wind、开源证券研究所

公司加快 12 英寸高端石英零部件研发与产业化生产线建设，有望加速实现进口国产替代。截至 2024 年末，公司多个在研项目服务于集成电路高端芯片制造企业和高端装备制造企业的 12 英寸高端石英零部件研发与产业化生产线，实现公司产品技术升级，加速公司高端石英产品产业化进程，有助于早日实现石英产品的国产化供应。

表1：公司加快 12 英寸高端石英零部件研发与产业化生产线建设

研发项目名称	项目目的	所处阶段/项目进展	拟达到的目标	预计对公司未来发展的影响
晶圆级高纯立式石英晶舟		在研阶段		
多晶硅工艺用高纯石英基座		在研阶段		
多晶硅工艺用高纯石英工艺管		在研阶段		
氧化扩散用石英工艺管		在研阶段		
氧化扩散用高保温性石英基座	开展高纯石英零部件的研发及产业化验证，实现石英部件在氧化、扩散、外延等设备中的产业化应用	在研阶段	本项目将服务于集成电路高端芯片制造企业 and 高端装备制造企业的 12 英寸高端石英零部件研发与产业化生产线，实现凯德石英产品的技术升级与产业化	该项目的研制成功，有助于公司产品和技术升级，加速公司高端石英产品产业化进程，引领石英行业技术进步，有助于早日实现石英产品的国产化供应。
半导体立式炉用高纯石英工艺管		研发完成		
半导体立式炉用石英晶舟		研发完成		
化学气相沉积用石英外管项目		在研阶段		
半导体立式炉用多层保温桶		在研阶段		
新型半导体芯片边缘向心气相外延石英支架关键技术研发		研发完成		
高纯度石英砂酸洗提纯关键技术研发	提升石英砂的提纯效果	研发完成		
石英材料加工过程废水处理技术研发	推动石英材料加工的绿色可持续发展	研发完成		

资料来源：公司 2024 年报、开源证券研究所（注：数据截至 2024 年末）

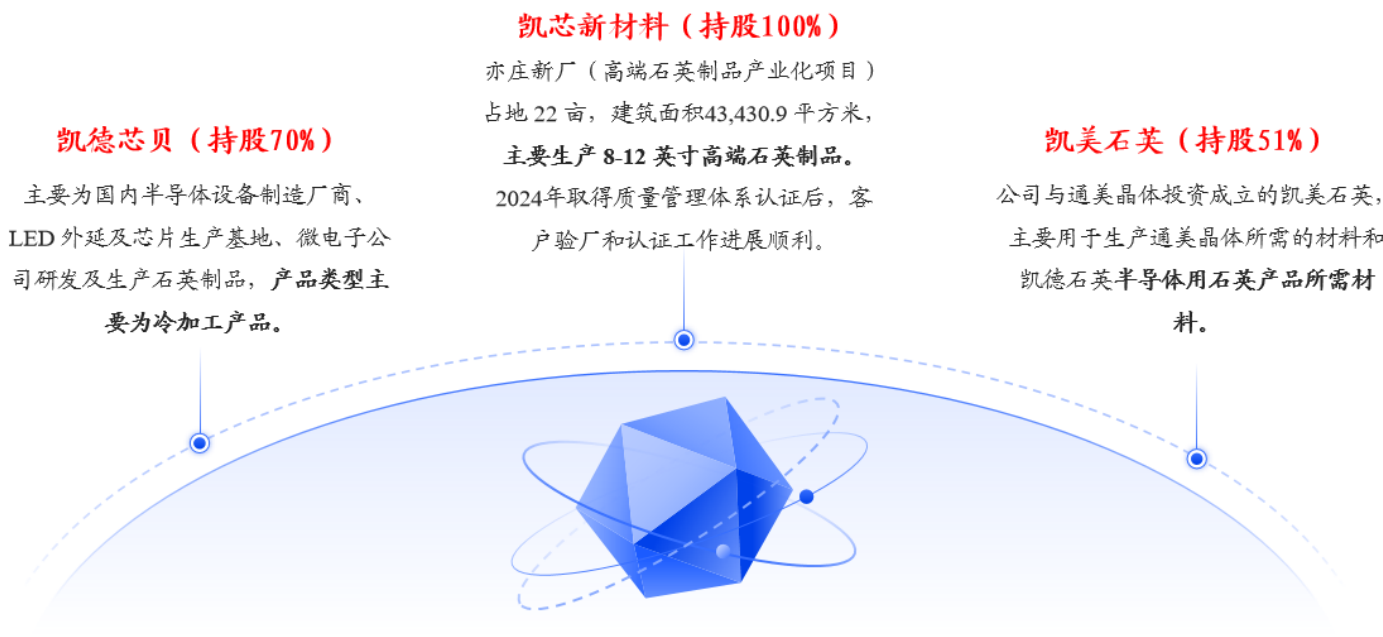
1.3、募投项目+并购/成立三大子公司优化业务布局，高端产品认证加速

凯芯新材料为公司高端石英制品产业化项目实施主体，主要生产 8-12 英寸高端石英制品。凯芯新材料为公司高端石英制品产业化项目实施主体，2024 年实现产值金额为 2,710.44 万元，2024 年取得质量管理体系认证后，客户验厂和认证工作进展顺利。预计 2025 年产值将会进一步释放。其中，亦庄新厂(高端石英制品产业化项目)占地 22 亩，建筑面积 43,430.9 平方米，主要生产 8-12 英寸高端石英制品。母公司凯德石英主要生产火加工半导体石英制品。

凯德芯贝为公司上市后收购的子公司，主要为国内半导体设备制造厂商、LED 外延及芯片生产基地、微电子公司研发及生产石英制品，产品类型主要为冷加工产品。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在正常推进，预计 2025 年可以投入生产，投产后将带来产能的进一步提升。

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投产，产品主要用于生产通美晶体所需的材料和凯德石英，2024 年实现产值金额为 1310.81 万元。预计 2025 年产值将会进一步释放。

图11：凯德石英并购/成立三大子公司优化业务布局



资料来源：公司公告、Wind、开源证券研究所

公司本次募投项目为“高端石英制品产业化项目”。公司本次募投项目达产后，预计可形成年产高端石英制品107,000件的生产能力和生产规模。截至2024年末，公司“高端石英制品产业化项目”已实现投产，目前处于产能爬坡期。

表2：募集资金用于投资“高端石英制品产业化项目”

项目名称	项目投资总额（万元）	拟投入募集资金（万元）
高端石英制品产业化项目	50,000	27,000
合计	50,000	27,000

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

表3：公司募投项目达产后，预计可形成年产高端石英制品107,000件的生产能力

募投项目产品名称	总产能（件）	投产后第一年	投产后第三年	投产后第五年
立式舟	12,000	2,400	7,200	12,000
大口径炉芯管及内外管	25,000	5,000	15,000	25,000
石英仪器	60,000	12,000	36,000	60,000
冷加工刻蚀	10,000	2,000	6,000	10,000
合计	107,000	21,400	64,200	107,000

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

“高端石英制品产业化项目”生产产品主要是8-12英寸石英制品，公司主要产品为6英寸及以下石英制品，募投项目拟对现有石英制品生产制造工艺和产品性能进行升级优化，在充分利用积累的生产技术和生产经验基础上，整合产品现有优势，实现公司石英制品在性能和应用场景上的提升，满足下游客户群体对产品的高标准要求。

表4：本次募投项目生产产品主要是8-12英寸石英制品

序号	募投项目主要产品类别	4-6英寸	8-12英寸	联系
1	石英舟	寿命短、结构简单、公差范围较大、结构多为卧式、品种多样、无洁净度要求	寿命长、结构复杂、尺寸要求严格，公差较小、加工难度大、结构多为立式、品种与设备配套，规格唯一、工作场所洁净度要求万级以上	均为承载晶圆的载体，操作中火加工焊接均为手工加工，均需要专用模具定位，加工工艺有相似之处
2	石英内外管	寿命短、结构简单，多为单法兰或直通管、公差范围较大、车床成型多为一次成型、结构多为卧式、品种多样、无洁净度要求	寿命长、结构复杂，多为双层管配法兰及偶管，筛板匀流等、尺寸要求严格，公差较小、车床成型焊接工艺不同，多为分部焊接、结构多为立式、加工难度非常大、品种与设备配套，规格唯一、工作场所洁净度要求万级以上	在扩散过程中，均作为密封使用，虽然车床成型的方式不同，但都需要在车床转动过程中，通过人工对产品进行整形，达到所需形状，过程中通过模具进行定位
3	石英套管	寿命短、结构简单，多为封圆头套管、公差范围较大、品种多样、无洁净度要求	寿命长、结构复杂，通常由乳白石英与透明石英拼接而成、尺寸要求严格，公差较小，且需要做变径处理、加工难度大、品种与设备配套，规格唯一、工作场所洁净度要求万级以上	作为通气、连接的导管，由于结构相似，加工工艺流程也相近，火加工焊接均为手工加工，通过灯工基本功达到必要的工艺要求
4	石英保温筒	寿命短、结构简单多为单层、公差范围较大、品种多样、无洁净度要求	寿命长、结构复杂，可分为多片式、石英棉密封式、抽真空式等、尺寸要求严格，保温性能要求高、公差较小、加工难度大、品种与设备配套，规格唯一、工作场所洁净度要求万级以上	作为石英舟的支撑载体和保温装置，一般放置于石英舟的下方，与石英舟和石英内外管形成密闭的腔室，对晶圆进行氧化扩散，虽然结构不同，但起的作用和工作的原理基本相同，火加工焊接均为手工加工
5	石英点火枪	寿命短、结构简单、公差范围较大、品种多样、无洁净度要求	寿命长、结构复杂，一般由几只小管和几个法兰连接、尺寸要求严格，公差较小、加工难度大、品种与设备配套，规格唯一、工作场所洁净度要求万级以上	作为立式炉内的点火装置，工作原理相似，但由于产品结构不同，通入气体的顺序有可不同，由于该类产品角度较多，火加工焊接均为手工加工，以满足不同角度的要求
6	石英点火室	寿命短、结构简单、公差范围较大、腔体内点火工艺简单、品种多样、无洁净度要求	寿命长、结构复杂，通常会连接各种导管，测温装置、尺寸要求严格，公差较小、加工难度大、品种与设备配套，规格唯一、工作场所洁净度要求万级以上	作为立式炉内气体燃烧的腔体，均是要将气体进行充分燃烧，以使温度上升，达到高温作业的目的，但由于产品结构不同，通入气体的种类有可能不同，但工作原理基本相同。该产品形状不规则，火加工焊接均为手工加工，以达到所需的使用功能要求

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

公司与客户合作稳定，积极推动 12 英寸高端产品认证。公司客户主要有北方华创、通美晶体、燕东微、吉林华微等国内一流公司。2024 年公司 12 英寸认证已取得多项实质进展并且在陆续增加认证产品范围，12 英寸半导体业务收入同比实现高增长。公司在中芯国际已有正式订单，随着双方合作进一步深入，公司高端半导体石英制品的订单有望将逐步增加。

海外方面，公司积极准备 TEL 认证，逐步拓展海外高端市场。2024 年公司海外业务占营业收入的比例为 2.42%，现阶段，公司的重点将着力于高新技术产品的研发，为客户提供优质产品及专业技术服务，在最大程度上满足国内客户需求，加快高端石英制品性能提升和加速国产化进程。未来将逐步布局拓展海外市场。目前公司在准备的国际认证主要为 TEL 认证。

图12：公司国内客户包括多个半导体产业链的头部企业

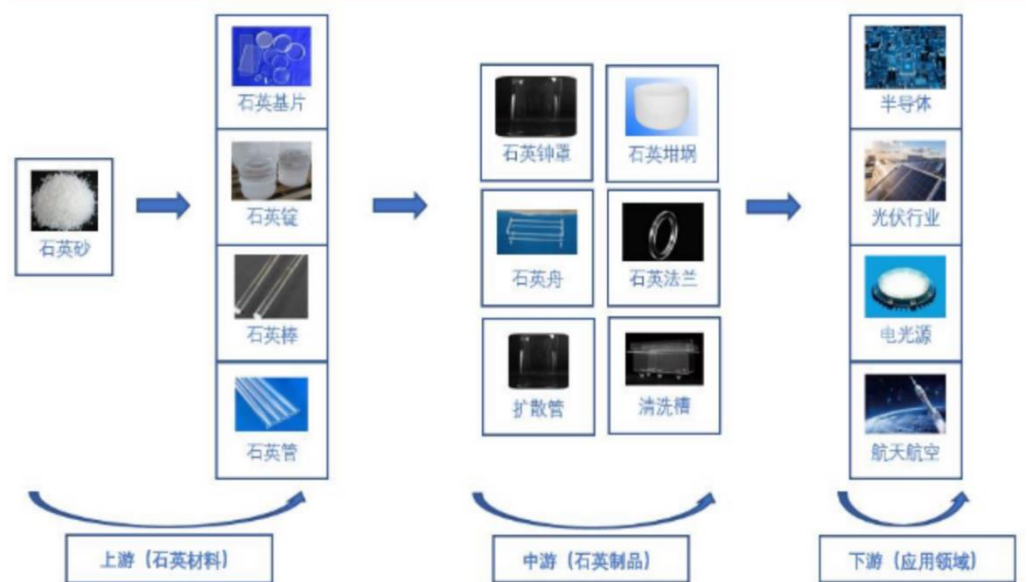


资料来源：公司官网

2、国外半导体行业领先于国内，关键材料国产替代势在必行

石英玻璃制品所处产业链上游主要包括石英砂、石英材料，中游主要为各规格及型号不同的石英制品，行业下游主要对接半导体、光伏、电光源、航空航天等应用领域。石英玻璃片是由石英熔炼并切开磨制而成，由于其二氧化硅含量接近 100%，故具备着许多良好特点，例如耐高温性、硬度高、耐热震性和电绝缘性能良好等等，通常被用于制作半导体、半导体通信装置、光学仪器、电光源器、激光器、医疗设备和耐高温耐腐蚀的化学仪器，广泛应用于电子、冶金、建材、化工、以及国防等工业。产业链下游主要集中在半导体、光纤、光学、光伏和电光源等细分领域，根据智研咨询提供的数据，在石英制品的终端应用中，半导体、光纤、光学、光伏和电光源行业的占比分别为 65%、14%、10%、7%和 4%，其中，光纤、光伏和半导体是增长较快的领域，将成为石英制品行业发展的助推器。

图13：石英产业链的下游终端应用市场中，半导体、光伏是增长较快的领域

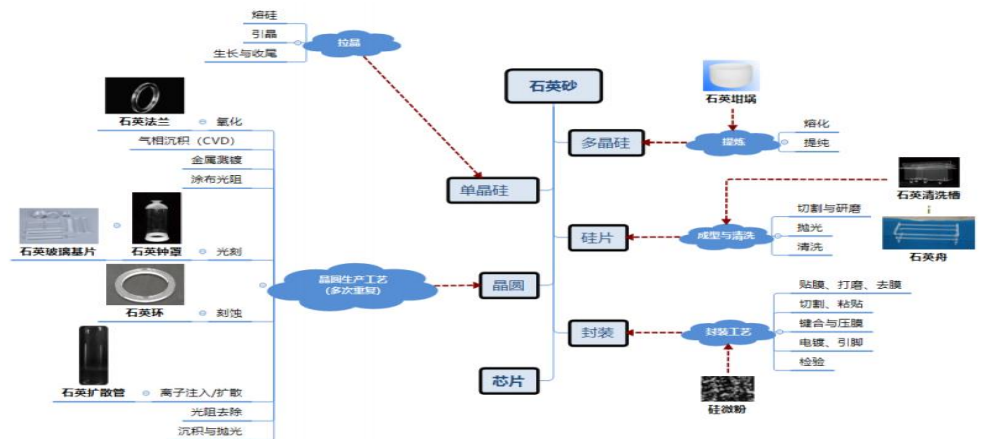


资料来源：公司招股说明书

随着我国半导体技术的发展，国产集成电路行业逐渐崛起，集成电路石英制品作为半导体关键材料，其重要性不断凸显，是国家战略性新兴产业和支柱性产业发展中不可替代的高纯基础材料。近几年国家对集成电路产业出台了若干鼓励政策，我国的集成电路产业有了突飞猛进的发展，石英制品作为晶圆的载体，其发展速度也同步得到了提升。但国外石英加工技术领先于国内，并对国内石英行业进行技术封锁，我国高端石英制品制造技术仍受制于人，因此未来半导体产业及关键基础材料国产替代势在必行。

石英制品主要应用于单晶硅制造和晶圆制造两个环节。半导体领域分为芯片设计、芯片制造和封装测试三个步骤，其中芯片制造又可分为单晶硅片制造环节和晶圆制造环节，石英材料就主要应用在这两个环节之中，石英舟、石英管、石英仪器是半导体芯片加工过程清洗、氧化、光刻、刻蚀、扩散等环节中所需要的材料。

图14：石英制品主要应用于单晶硅制造和晶圆制造两个环节



资料来源：公司招股说明书

半导体工艺制程中，需要用到大量的石英制品，按照工作环境温度的不同，分为高温工艺和低温工艺两大类，高温工艺包括扩散、氧化等，低温工艺包括刻蚀、封装、光刻、清洗等。

1) 高温工艺中，石英制品需要在千度以上连续工作数个小时，所以需要石英制品耐高温，同时热稳定性好，不易变形；石英制品主要成分是二氧化硅，由于羟基改变了二氧化硅的键合结构，降低了材料的热稳定性，造成石英制品的耐温性能大幅降低，所以高温工艺用石英制品需经过脱羟处理。此外，高温工艺对石英制品性能要求还包括耐腐蚀、透光性好、杂质含量低等。

2) 低温工艺的工作温度相对较低，对石英制品不存在耐高温要求，对石英材料的羟基含量无要求。低温工艺中，石英制品的性能要求主要是耐腐蚀、透光性好、杂质含量低。石英玻璃制品是半导体产业和光伏产业的关键材料。

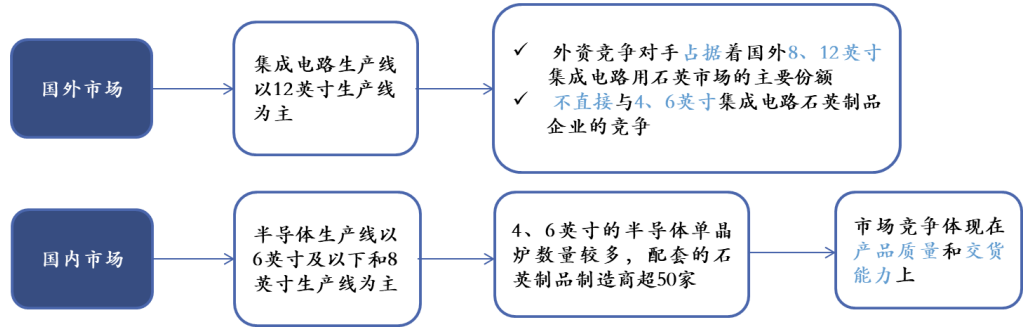
表5：半导体工艺制程中，需要用到大量的石英制品

半导体用石英制品类型	功能	应用工序	高温工艺/低温工艺	性能要求
石英法兰	主要起连接作用	氧化	高温工艺	耐高温；耐腐蚀；热稳定性好；透光性好；杂质含量低，需经脱羟处理
石英玻璃坩埚	提炼、清洗容器	提炼、清洗	低温工艺	耐腐蚀；透光性好；杂质含量低，对羟基无要求
石英玻璃基片	光掩膜基板主要基础材料	光刻	低温工艺	耐腐蚀；透光性好；杂质含量低，对羟基无要求
石英钟罩	炉罩	光刻	低温工艺	耐腐蚀；透光性好；杂质含量低，对羟基无要求
石英扩散管	反应腔室，晶圆在石英管内完成工艺	扩散/离子注入	高温工艺	耐高温；耐腐蚀；热稳定性好；透光性好；杂质含量低，需经脱羟处理
石英舟	硅片酸洗和超声波清洗的承载器具，与单晶硅片直接接触	成型与清洗	低温工艺	耐腐蚀；透光性好；杂质含量低，对羟基无要求

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

全球高端石英制品市场,尤其是以半导体、光通讯为主的电子级石英制品市场,主要还是由海外龙头企业掌握。这些公司均具备独特的技术优势,各自有其占领的领域和市场,主要的行业巨头有:美国应用材料、德国贺利氏、日本信越、中国台湾崇越、韩国金刚、韩国 Wonik、日本泰谷诺等,上述厂家主要以 8、12 英寸产品为主,配合下游市场的应用。目前国内市场半导体生产线主要集中在 6 英寸及以下和 8 英寸生产线,对应石英制品的配套也主要集中在该领域。根据中国半导体行业协会数据,目前国内 4、6 英寸的半导体单晶炉数量较多,竞争主要体现在产品质量和交货能力上。

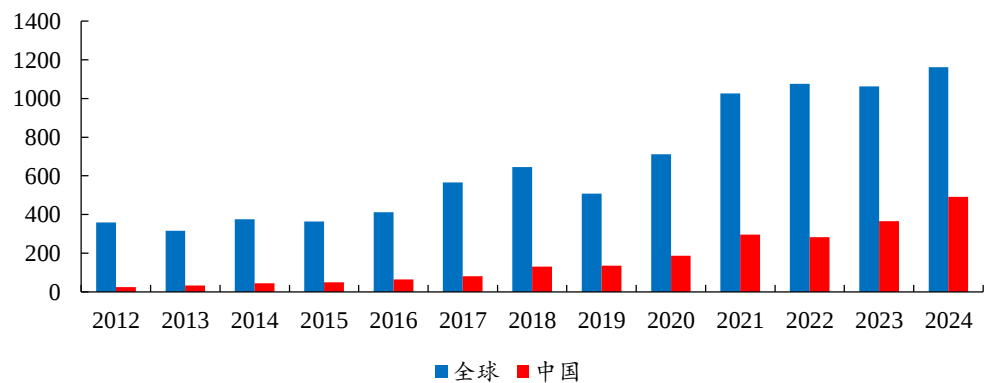
图15: 全球高端石英制品市场主要还是由海外龙头企业掌握



资料来源: 公司问询回复、开源证券研究所

中国大陆作为全球最大的芯片消费市场,对集成电路装备的需求保持增长,2024年中国大陆集成装备销售额为 491 亿美元,继续位居全球首位。市场对芯片的强劲需求,驱动了芯片工艺持续迭代,并逐步向精密化、集成化方向演进。这一变化对集成电路装备不断提出挑战,高端集成电路装备的重要地位日益凸显。根据 SEMI 统计,2024 年全球集成电路装备的销售额达 1,161 亿美元,创历史新高。

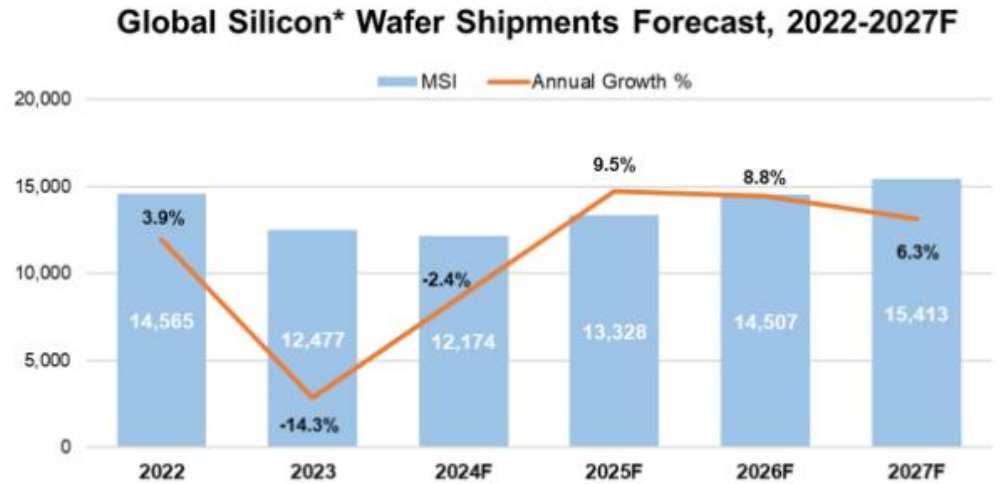
图16: 2024 年中国大陆集成装备销售额为 491 亿美元,继续位居全球首位(亿美元)



数据来源: 北方华创年报、SEMI、开源证券研究所

2024 年全球硅晶圆出货量将略微下滑，预计 2025 年或将同比增长。根据 SEMI 数据，2024 年全球硅晶圆出货量预计将下降 2%，至 12174 百万平方英寸（MSI），因为晶圆需求有望从下行周期中复苏，2025 年出货量或将同比增长 10%，达到 13328 百万平方英寸（MSI）。预计到 2027 年，硅晶圆出货量将继续保持强劲增长，以满足与人工智能和先进制程相关的日益增长的需求，全球半导体晶圆厂产能利用率提高。此外，先进封装和高带宽存储器（HBM）生产中新应用需要额外的晶圆，这导致进一步对硅晶圆需求的增加。

图17：2024 年全球硅晶圆出货量将略微下滑，预计 2025 年将同比增长



资料来源：SEMI

3、盈利预测与投资建议

公司于2024年公司 12 英寸认证已取得多项实质进展并且在陆续增加认证产品范围，TEL 认证已提供试制样品，正在推进阶段。公司的主要产品包括石英管道、石英舟、石英仪器等石英玻璃制品，主要应用于半导体、光伏太阳能领域，应用环节主要为氧化、扩散、CVD 等。受股权激励影响，我们下调 2025-2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 0.48/（原 0.62）/0.59（原 0.79）/0.80 亿元。EPS 分别为 0.64/0.79/1.06 元，当前股价对应 P/E 分别为 51.2/42.0/31.3 倍，我们看好募投项目+并购/成立三大子公司优化业务布局，高端产品认证加速，维持“增持”评级。

表6：可比公司 2025 年 PE 均值为 39.4X

公司简称	股票代码	市值（亿元）	EPS（元/股）			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
菲利华	300395.SZ	267.92	1.08	1.46	1.88	47.7	35.3	27.3
石英股份	603688.SH	197.12	0.91	1.34	2.03	39.9	27.1	17.9
北方华创	002371.SZ	2389.59	14.61	18.48	22.55	30.6	24.2	19.8
均值		951.54	5.53	7.09	8.82	39.4	28.9	21.7
中值		267.92	1.08	1.46	2.03	39.9	27.1	19.8
凯德石英	835179.BJ	24.94	0.64	0.79	1.06	52.1	42.0	31.3

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2025 年 7 月 9 日，北方华创、凯德石英盈利预测取自开源证券研究所，其余企业取自 Wind 一致预期）

4、风险提示

供应链风险、下游需求波动风险、认证进度不及预期等。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	422	433	500	579	724
现金	124	97	55	65	81
应收票据及应收账款	107	162	158	276	265
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	13	11	16	13	20
存货	135	112	216	175	305
其他流动资产	44	51	55	49	52
非流动资产	531	578	659	670	684
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	182	474	576	600	615
无形资产	15	15	16	19	21
其他非流动资产	334	90	67	51	48
资产总计	953	1012	1159	1249	1408
流动负债	195	159	272	308	389
短期借款	34	18	18	89	41
应付票据及应付账款	101	72	167	118	233
其他流动负债	59	69	87	101	116
非流动负债	11	55	45	37	30
长期借款	0	40	32	24	16
其他非流动负债	11	15	13	13	14
负债合计	207	214	317	345	419
少数股东权益	51	66	72	82	95
股本	75	75	75	75	75
资本公积	402	400	400	400	400
留存收益	249	274	316	369	440
归属母公司股东权益	696	731	770	822	894
负债和股东权益	953	1012	1159	1249	1408

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-14	22	98	-2	136
净利润	43	40	54	69	93
折旧摊销	10	30	33	38	42
财务费用	-2	1	-1	1	1
投资损失	-0	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	-64	-62	7	-110	-2
其他经营现金流	-0	13	5	1	2
投资活动现金流	-182	-103	-125	-43	-56
资本支出	202	98	104	55	55
长期投资	20	-5	0	0	0
其他投资现金流	0	0	-21	12	-0
筹资活动现金流	48	57	-15	-16	-16
短期借款	34	-17	0	71	-48
长期借款	0	40	-8	-8	-8
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-2	0	0	0
其他筹资现金流	14	35	-7	-79	39
现金净增加额	-148	-25	-42	-61	64

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	260	306	360	434	541
营业成本	159	179	213	254	312
营业税金及附加	1	4	3	4	5
营业费用	5	6	7	8	10
管理费用	34	56	58	65	76
研发费用	20	20	23	28	35
财务费用	-2	1	-1	1	1
资产减值损失	-0	-3	-2	-3	-4
其他收益	3	8	5	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	46	44	59	75	102
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	46	44	59	75	102
所得税	3	4	5	7	9
净利润	43	40	54	69	93
少数股东损益	5	7	6	9	13
归属母公司净利润	38	33	48	59	80
EBITDA	55	75	93	117	147
EPS(元)	0.51	0.44	0.64	0.79	1.06

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	43.1	18.0	17.6	20.5	24.7
营业利润(%)	-13.4	-3.7	33.4	27.7	35.4
归属于母公司净利润(%)	-29.6	-13.3	45.3	24.2	34.2
获利能力					
毛利率(%)	38.9	41.7	40.8	41.5	42.3
净利率(%)	14.6	10.7	13.3	13.7	14.7
ROE(%)	5.7	5.1	6.4	7.6	9.4
ROIC(%)	5.7	5.1	6.5	7.5	9.8
偿债能力					
资产负债率(%)	21.7	21.2	27.3	27.7	29.8
净负债比率(%)	-10.5	-2.5	1.8	7.6	-0.3
流动比率	2.2	2.7	1.8	1.9	1.9
速动比率	1.2	1.8	0.9	1.2	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	5.0	4.8	4.5	4.0	4.0
应付账款周转率	1.7	2.1	1.8	1.8	1.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.51	0.44	0.64	0.79	1.06
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.18	0.29	1.30	-0.02	1.81
每股净资产(最新摊薄)	9.28	9.75	10.27	10.96	11.92
估值比率					
P/E	65.7	75.8	52.1	42.0	31.3
P/B	3.6	3.4	3.2	3.0	2.8
EV/EBITDA	44.7	33.7	27.8	22.7	17.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

16 / 18

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn