

凯格精机 (301338.SZ)

AI 相关产品放量，盈利能力大幅提升

事件：公司发布 25 年 H1 业绩。

- 业绩快速增长，盈利能力显著提升。公司 2025 年上半年总收入 4.54 亿元，同比+26.22%，归母净利润 6714.20 万元，同比+144.18%，扣非归母净利润 6317.31 万元，同比+163.55%；二季度收入 2.57 亿元，同比+25.46%，实现归属于上市公司股东的净利润 3393.23 万元，同比+102.87%，归母扣除非经常性损益后的净利润 3170.96 万元，同比+117.22%。
- 锡膏印刷设备领涨，AI 需求带动高毛利产品放量。分产品来看，2025 半年度锡膏印刷设备实现营业收入 2.92 亿元，同比增长 53.56%，主要受益于人工智能投资规模扩大、AI 服务器需求增长及消费电子市场回暖驱动 PCBA 中 SMT 设备需求放量；点胶设备收入 6049.74 万元，同比增长 26.31%，技术迭代与品牌协同效应推动市占率持续提升；封装设备收入 5917.62 万元，同比下降 38.85%，受行业需求周期性放缓及部分产品验收延迟影响短期收入兑现；柔性自动化设备收入 2451.18 万元，同比大幅增长 71.33%，800G 光模块组装线获全球头部客户验证后，1.6T 新产品线加速产业化落地有望形成增量贡献。
- 毛利率净利率双提升。2025 年上半年，公司实现毛利率 41.86%，同比+9.58 个百分点，主要系高毛利率业务收入结构占比的提升对综合毛利率的提升有积极影响，基板复杂度提高和高价值 PCB 组装需求的增长对锡膏印刷设备的稳定性、精度、智能化有更高的要求，从而增加高端设备的需求。实现净利率 15.06%，同比+7.03 个百分点。
- 维持公司“增持”评级。考虑到公司产品已经进入到 AI 产业，我们上调公司 25-26 年收入与利润预测，收入分别为 10.91/13.79/17.70 亿元，yoy 分别为 27%/26%/28%；预计公司归母净利润分别为 1.58/2.08/2.83 亿元。对应当前市值 PE 为 44.7/33.9/24.9 倍
- 风险提示：下游人工智能投资不及预期、市场竞争加剧、市场拓展不及预期等

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	740	857	1091	1379	1770
同比增长	-5%	16%	27%	26%	28%
营业利润(百万元)	52	72	161	212	288
同比增长	-62%	37%	124%	32%	36%
归母净利润(百万元)	53	71	158	208	283
同比增长	-59%	34%	124%	32%	36%
每股收益(元)	0.49	0.66	1.48	1.96	2.66
PE	134.2	100.1	44.7	33.9	24.9
PB	5.0	4.8	4.4	4.0	3.6

资料来源：公司数据、招商证券

增持（维持）

TMT 及中小盘/中小市值

目标估值：NA

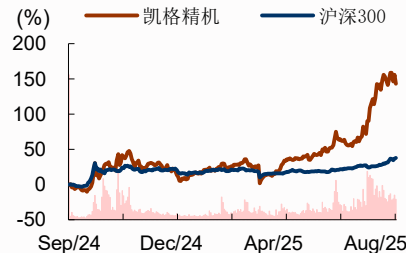
当前股价：66.33 元

基础数据

总股本（百万股）	106
已上市流通股（百万股）	59
总市值（十亿元）	7.1
流通市值（十亿元）	3.9
每股净资产（MRQ）	14.2
ROE（TTM）	7.3
资产负债率	39.2%
主要股东	邱国良
主要股东持股比例	36.18%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	33	88	150
相对表现	25	72	113



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《凯格精机 (301338) —全球锡膏印刷设备龙头，新产品开拓第二增长曲线》2025-04-23

董瑞斌 S1090516030002

✉ dongruibin@cmschina.com.cn

郑晓刚 S1090517070008

✉ zhengxiaogang@cmschina.com.cn

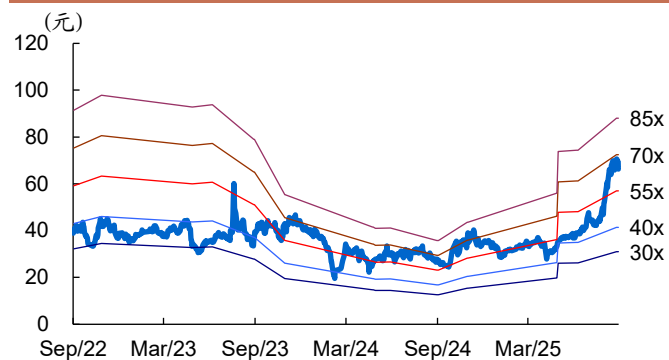
陈云鹏 S1090525070003

✉ chenyunpeng1@cmschina.com.cn

罗宇珩 S1090525050002

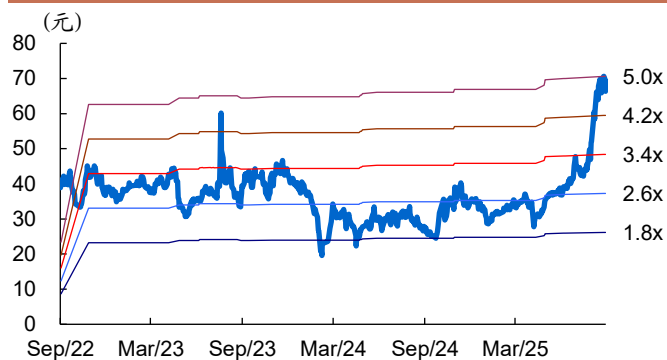
✉ luoyuheng@cmschina.com.cn

图 1: 凯格精机历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 凯格精机历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1871	1800	2042	2402	2886
现金	995	856	965	1117	1321
交易性投资	195	225	225	225	225
应收票据	11	11	14	18	23
应收款项	198	126	161	203	261
其它应收款	2	2	3	4	5
存货	440	468	534	659	824
其他	31	111	140	177	227
非流动资产	273	515	513	510	508
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	59	59	59	59	59
无形资产商誉	18	20	18	16	15
其他	196	437	436	435	435
资产总计	2144	2315	2555	2912	3394
流动负债	703	811	912	1105	1362
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	572	621	708	873	1093
预收账款	54	100	114	141	177
其他	78	90	90	91	92
长期负债	13	17	17	17	17
长期借款	0	0	0	0	0
其他	13	17	17	17	17
负债合计	717	829	929	1123	1379
股本	106	106	106	106	106
资本公积金	960	960	960	960	960
留存收益	345	399	535	697	917
少数股东权益	15	21	23	26	31
归属于母公司所有者权益	1412	1466	1602	1763	1984
负债及权益合计	2144	2315	2555	2912	3394

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	18	(81)	83	151	218
净利润	55	72	160	212	287
折旧摊销	9	9	9	9	8
财务费用	0	(2)	(30)	(30)	(30)
投资收益	(6)	(7)	(24)	(24)	(24)
营运资金变动	(37)	(149)	(32)	(15)	(23)
其它	(3)	(3)	0	0	0
投资活动现金流	(66)	(46)	18	18	18
资本支出	(17)	(23)	(6)	(6)	(6)
其他投资	(49)	(23)	24	24	24
筹资活动现金流	(51)	(25)	8	(17)	(33)
借款变动	(46)	(43)	(1)	0	0
普通股增加	30	0	0	0	0
资本公积增加	(30)	0	0	0	0
股利分配	(38)	(17)	(21)	(47)	(63)
其他	33	35	30	30	30
现金净增加额	(100)	(152)	109	152	204

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	740	857	1091	1379	1770
营业成本	511	581	662	817	1022
营业税金及附加	5	6	8	10	13
营业费用	102	110	140	176	226
管理费用	44	47	60	76	98
研发费用	74	78	99	126	161
财务费用	(32)	(31)	(30)	(30)	(30)
资产减值损失	(10)	(18)	(15)	(15)	(15)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	21	17	17	17	17
投资收益	6	7	7	7	7
营业利润	52	72	161	212	288
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	53	72	161	213	288
所得税	(2)	0	1	1	1
少数股东损益	2	1	2	3	4
归属于母公司净利润	53	71	158	208	283

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-5%	16%	27%	26%	28%
营业利润	-62%	37%	124%	32%	36%
归母净利润	-59%	34%	124%	32%	36%
获利能力					
毛利率	30.9%	32.2%	39.3%	40.7%	42.3%
净利率	7.1%	8.2%	14.5%	15.1%	16.0%
ROE	3.7%	4.9%	10.3%	12.4%	15.1%
ROIC	1.5%	2.8%	8.4%	10.6%	13.5%
偿债能力					
资产负债率	33.4%	35.8%	36.4%	38.5%	40.6%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.7	2.2	2.2	2.2	2.1
速动比率	2.0	1.6	1.7	1.6	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6
存货周转率	1.4	1.3	1.3	1.4	1.4
应收账款周转率	3.4	5.0	7.0	7.0	7.0
应付账款周转率	1.2	1.0	1.0	1.0	1.0
每股资料(元)					
EPS	0.49	0.66	1.48	1.96	2.66
每股经营净现金	0.17	-0.76	0.78	1.42	2.05
每股净资产	13.27	13.78	15.06	16.57	18.65
每股股利	0.16	0.20	0.44	0.59	0.80
估值比率					
PE	134.2	100.1	44.7	33.9	24.9
PB	5.0	4.8	4.4	4.0	3.6
EV/EBITDA	283.3	159.1	53.1	38.8	27.8

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。