

2026年03月04日

## 凯德石英(920179.BJ)

——半导体高端石英制品国产先锋，江丰电子入主有望开启成长新篇

投资评级：增持（首次）

## 投资要点：

## 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03月03日

收盘价(元)	48.75
一年内最高/最低(元)	63.47/23.90
总市值(百万元)	3,654.79
流通市值(百万元)	2,911.28
总股本(百万股)	74.97
资产负债率(%)	20.08
每股净资产(元/股)	10.07

资料来源：聚源数据

- **业务概况：深耕石英制品二十余载，2025H1 半导体业务营收占比超 95%。**公司成立于 1997 年，主营业务为石英仪器、石英管道、石英舟等石英玻璃制品的研发、生产和销售，产品广泛应用于半导体集成电路芯片、光伏太阳能等领域。2025H1，半导体集成电路芯片用石英产品收入占营业收入的 95.15%，已成为核心收入来源，半导体集成电路芯片用石英产品毛利率达 45.10%。财务数据方面，2025Q1-Q3 公司实现营业收入 2.22 亿元，同比下滑 4.22%；归母净利润 2224.09 万元，同比减少 24.57%。
- **行业概况：市场加速国产替代，高端认证壁垒构筑护城河。**石英制品是半导体制造工序的重要材料，其应用几乎贯穿半导体晶圆制造的整个过程。据恒州诚思数据，2025 年全球半导体石英制品市场规模达约 59.46 亿元，预计到 2032 年将达约 108.6 亿元，2026-2032 年复合增长率达 9.2%。国内市场方面，据公司 2025 年中报，目前半导体用高端石英材料国产化率低，市场几乎被外资公司占有。随着国内晶圆厂扩产及供应链自主化推进，石英零部件国产替代空间广阔。同时，受益于下游半导体产能转移、5G 光纤需求增长、光伏产业持续发展，石英材料行业有望加速进口替代，进入快速上行趋势。
- **公司布局：三大基地协同发力，8-12 英寸高端产品认证顺利。**公司已形成凯芯新材料、凯德芯贝、凯美石英三家子公司联动发展格局：凯芯新材料聚焦高端石英制品，2025H1 实现营业收入 2326.40 万元，同比增长 203.88%，目前处于产能爬坡期；凯德芯贝主要为国内半导体设备制造厂商、LED 外延及芯片生产基地、微电子有限公司研发及生产石英制品，主营冷加工产品，2025H1 实现收入 4314.39 万元、净利润 1747.69 万元，其半导体精密配件研发生产基地项目预计 2025 年试生产；凯美石英是半导体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，一期石英玻璃管项目已经投产，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，2025H1 实现收入 1414.54 万元。据公司公告，截至 2025 年 8 月，公司 12 英寸半导体石英制品认证进展顺利，已有多项产品通过下游客户审核，订单有望逐步放量，公司预计将在保持 6 英寸及以下产品生产线的同时，提高高端石英产品占比，8-12 英寸高端产品的占比有望逐步提高，进而有望提升公司产品盈利能力。
- **核心催化：江丰电子入主，开启产业协同新篇章。**据公司 2026 年 2 月公告，江丰电子及宁波甬金拟以现金 5.91 亿元协议收购凯德石英 1547.56 万股股份，占公司总股本的 20.6424%，交易完成后江丰电子将成为公司控股股东。江丰电子是国内溅射靶材领军企业，客户覆盖台积电、中芯国际、SK 海力士等全球知名芯片公司。两家公司同属半导体材料供应链，产品应用场景与客户存在较大重合，收购后有望实现资源一体化整合，提升客户粘性。江丰电子的入主有望为凯德石英带来新客户资源与管理活力，有望带领公司进入增长新阶段。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.23/0.40/0.60 亿

元，对应当前股价 PE 分别为 157/92/61 倍。我们选取菲利华、石英股份、戈碧迦作为可比公司。作为国内半导体石英制品领域的先行者，公司高端产品认证与三大基地布局已进入兑现期，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的背景下，公司有望迎来业绩与估值的双重修复，开启新一轮成长曲线。首次覆盖给予“增持”评级。

- **风险提示：**原材料价格波动的风险、重大客户依赖及被替代的风险、市场竞争加剧的风险。

**盈利预测与估值（人民币）**

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	260	306	283	368	477
同比增长率（%）	43.06%	17.95%	-7.56%	29.82%	29.87%
归母净利润（百万元）	38	33	23	40	60
同比增长率（%）	-29.61%	-13.31%	-29.25%	70.86%	50.74%
每股收益（元/股）	0.51	0.44	0.31	0.53	0.80
ROE（%）	5.46%	4.50%	3.09%	5.01%	7.02%
市盈率（P/E）	96.28	111.07	156.98	91.88	60.95

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

**附录：财务预测摘要**
**资产负债表（百万元）**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	97	123	83	90
应收票据及账款	181	171	181	196
预付账款	11	4	5	7
其他应收款	0	0	0	0
存货	112	106	118	129
其他流动资产	32	31	41	52
<b>流动资产总计</b>	<b>433</b>	<b>436</b>	<b>429</b>	<b>475</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	476	494	553	591
在建工程	48	64	50	50
无形资产	15	16	18	21
长期待摊费用	8	7	4	5
其他非流动资产	32	34	34	34
<b>非流动资产合计</b>	<b>578</b>	<b>613</b>	<b>659</b>	<b>700</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,012</b>	<b>1,049</b>	<b>1,088</b>	<b>1,174</b>
短期借款	18	18	0	0
应付票据及账款	72	74	83	91
其他流动负债	69	74	82	97
<b>流动负债合计</b>	<b>159</b>	<b>165</b>	<b>165</b>	<b>189</b>
长期借款	41	41	33	25
其他非流动负债	15	19	19	19
<b>非流动负债合计</b>	<b>55</b>	<b>59</b>	<b>52</b>	<b>44</b>
<b>负债合计</b>	<b>214</b>	<b>225</b>	<b>217</b>	<b>233</b>
股本	75	75	75	75
资本公积	400	400	400	400
留存收益	256	280	319	379
归属母公司权益	731	755	794	854
少数股东权益	66	70	77	87
<b>股东权益合计</b>	<b>798</b>	<b>824</b>	<b>871</b>	<b>942</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>1,012</b>	<b>1,049</b>	<b>1,088</b>	<b>1,174</b>

**现金流量表（百万元）**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	40	24	42	64
折旧与摊销	31	51	61	65
财务费用	1	2	2	1
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-62	31	-16	-15
其他经营现金流	12	8	6	7
<b>经营性现金净流量</b>	<b>22</b>	<b>115</b>	<b>93</b>	<b>122</b>
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-103</b>	<b>-86</b>	<b>-106</b>	<b>-106</b>
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>57</b>	<b>-2</b>	<b>-27</b>	<b>-9</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>-25</b>	<b>26</b>	<b>-40</b>	<b>6</b>

**利润表（百万元）**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>306</b>	<b>283</b>	<b>368</b>	<b>477</b>
<b>营业成本</b>	<b>179</b>	<b>168</b>	<b>216</b>	<b>278</b>
税金及附加	4	5	6	6
销售费用	6	6	7	9
管理费用	56	49	61	76
研发费用	20	20	26	33
财务费用	1	2	2	1
资产减值损失	-3	-3	-3	-2
信用减值损失	-3	-3	-2	-1
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	8	3	5	6
<b>营业利润</b>	<b>44</b>	<b>29</b>	<b>51</b>	<b>77</b>
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
<b>利润总额</b>	<b>44</b>	<b>30</b>	<b>51</b>	<b>77</b>
所得税	4	3	5	7
<b>净利润</b>	<b>40</b>	<b>27</b>	<b>47</b>	<b>71</b>
少数股东损益	7	4	7	11
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>33</b>	<b>23</b>	<b>40</b>	<b>60</b>
EPS(元)	0.44	0.31	0.53	0.80

**主要财务比率**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营收增长率	17.95%	-7.56%	29.82%	29.87%
营业利润增长率	-3.67%	-33.79%	73.63%	51.29%
归母净利润增长率	-13.31%	-29.25%	70.86%	50.74%
经营现金流增长率	259.54%	426.83%	-18.84%	30.47%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	41.67%	40.49%	41.21%	41.85%
净利率	13.17%	9.51%	12.70%	14.77%
ROE	4.50%	3.09%	5.01%	7.02%
ROA	3.25%	2.22%	3.66%	5.11%
<b>估值倍数</b>				
P/E	111.07	156.98	91.88	60.95
P/S	11.93	12.91	9.94	7.66
P/B	5.00	4.84	4.60	4.28
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EV/EBITDA	26	45	33	26

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）。