

凯德石英 (920179)

2025 年报点评：业绩阶段性承压，半导体国产替代前景可期

买入（维持）

2026 年 04 月 23 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujiayu@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 武阿兰

执业证书：S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

研究助理 陈哲晓

执业证书：S0600124080015

sh_chenzhx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	306.30	280.38	389.65	485.47	581.40
同比（%）	17.95	(8.46)	38.97	24.59	19.76
归母净利润（百万元）	32.91	24.15	40.24	57.46	81.72
同比（%）	(13.31)	(26.62)	66.63	42.80	42.23
EPS-最新摊薄（元/股）	0.44	0.32	0.54	0.77	1.09
P/E（现价&最新摊薄）	125.60	171.16	102.72	71.93	50.58

投资要点

■ **受光伏业务减少及产能爬坡影响，业绩阶段性承压：**公司发布 2025 年年报，2025 年全年实现营业收入 2.80 亿元，同比下降 8.46%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.24 亿元，同比下降 26.62%。从单季度表现来看，2025Q4 实现营业收入 0.58 亿元，同比下降 21.69%，环比下降 9.74%，2025Q4 归母净利润 0.02 亿元，同比下降 44.24%，环比下降 61.61%。公司业绩承压主要受光伏太阳能行业需求减少拖累，该业务收入同比大幅下降 87.48%，同时子公司凯芯新材料、凯美石英仍处于产能爬坡期，厂房折旧及人员成本增加对当期利润形成阶段性压力。盈利能力方面，2025 年公司销售毛利率为 42.46%，同比提升 0.79pct，主要受益于高毛利的半导体业务占比提升；销售净利率为 11.09%，同比下降 2.08pct。

■ **产品结构持续优化，半导体业务持续向好：**1) 半导体业务营收占比增长，毛利率保持高位。分产品看，2025 年半导体集成电路芯片用石英产品实现营收 2.71 亿元，同比增长 14.18%，占总营收比重达 96.56%，毛利率为 43.47%，继续保持高位。2) 半导体市场规模增长，公司有望迎来新的发展窗口期。2025 年全球半导体市场实现结构性突破，行业规模增长，已逐步脱离传统消费电子主导的周期波动模式，形成以人工智能算力需求为核心，多领域协同驱动的增长格局，抗周期属性显著增强。受益于下游半导体产能转移及 5G 光纤需求增长，石英材料行业有望加速国产化进程，进入快速上行趋势。

■ **产能逐步释放满足高增需求：**1) 项目陆续建成投产，后续产能将逐步释放：公司凯芯新材料高端石英制品产业化项目、凯美石英大口径高品质石英玻璃管项目及凯德芯贝精密配件研发生产基地项目均已建成投产，后续产能将逐步释放。2) 订单有望逐步放量：公司越来越多 12 英寸半导体高端石英制品通过下游客户认证，订单有望逐步放量。3) 研发投入持续加码，技术攻关稳步推进：2025 年公司研发投入占营收比重达 6.79%，与浙江大学杭州国际科创中心共建联合实验室，研究开发高纯石英材料的新型检测与分析技术研究项目，总体目标是建立国际领先的高纯石英材料检测技术体系，支撑我国战略性新兴产业安全发展。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑光伏业务营收有所下滑，我们下调 2026-2027 年盈利预测，新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 0.40/0.57/0.82 亿元（26-27 年前值为 0.52/0.66 亿元），同增 67%/43%/42%。尽管短期利润受折旧和爬坡影响，但随着半导体业务占比进一步提升及新增产能贡献收入，公司有望受益于半导体材料国产化进程，打开长期成长空间，因此维持“买入”评级。

■ **风险提示：**行业竞争加剧、原材料价格波动、需求不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	55.13
一年最低/最高价	31.60/63.47
市净率(倍)	5.50
流通 A 股市值(百万元)	3,297.79
总市值(百万元)	4,133.10

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.02
资产负债率(%,LF)	21.87
总股本(百万股)	74.97
流通 A 股(百万股)	59.82

相关研究

《凯德石英(920179)：2025 年三季度报点评：业绩略不及预期，半导体高端产品占比提升》

2025-10-30

凯德石英三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	457	549	678	835	营业总收入	280	390	485	581
货币资金及交易性金融资产	117	111	161	246	营业成本(含金融类)	161	229	289	352
经营性应收款项	194	249	308	365	税金及附加	5	6	7	9
存货	113	155	176	190	销售费用	7	9	10	12
合同资产	0	0	0	0	管理费用	51	66	71	77
其他流动资产	33	33	34	34	研发费用	19	25	29	34
非流动资产	606	612	597	571	财务费用	2	2	2	2
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	4	5	6	6
固定资产及使用权资产	542	553	539	514	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	5	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	14	14	13	13	减值损失	(8)	(6)	(8)	(11)
商誉	22	22	22	22	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	10	10	10	10	营业利润	31	53	75	91
其他非流动资产	13	13	13	13	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	1,063	1,161	1,275	1,406	利润总额	31	53	75	91
流动负债	183	234	280	330	减:所得税	0	5	8	9
短期借款及一年内到期的非流动负债	54	64	74	84	净利润	31	47	68	82
经营性应付款项	72	96	121	147	减:少数股东损益	7	7	10	0
合同负债	1	2	2	3	归属母公司净利润	24	40	57	82
其他流动负债	56	72	83	96	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.32	0.54	0.77	1.09
非流动负债	49	49	49	49	EBIT	33	55	77	93
长期借款	36	36	36	36	EBITDA	33	101	124	141
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	42.46	41.25	40.40	39.45
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	8.61	10.33	11.84	14.06
其他非流动负债	13	13	13	13	收入增长率(%)	(8.46)	38.97	24.59	19.76
负债合计	233	283	330	379	归母净利润增长率(%)	(26.62)	66.63	42.80	42.23
归属母公司股东权益	752	792	849	931					
少数股东权益	79	86	96	96					
所有者权益合计	831	878	945	1,027					
负债和股东权益	1,063	1,161	1,275	1,406					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	68	39	74	100	每股净资产(元)	10.02	10.56	11.32	12.41
投资活动现金流	(76)	(54)	(33)	(24)	最新发行在外股份(百万股)	75	75	75	75
筹资活动现金流	22	7	7	7	ROIC(%)	3.76	5.21	6.81	7.60
现金净增加额	15	(8)	47	83	ROE-摊薄(%)	3.21	5.08	6.77	8.78
折旧和摊销	0	46	47	48	资产负债率(%)	21.87	24.40	25.87	26.96
资本开支	(63)	(52)	(32)	(22)	P/E(现价&最新股本摊薄)	171.16	102.72	71.93	50.58
营运资本变动	0	(63)	(51)	(44)	P/B(现价)	5.50	5.22	4.87	4.44

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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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>