

凯格精机 (301338)

2025 年年报&2026 年一季报点评: 业绩快速增长, 光模块设备贡献增长亮点

买入 (维持)

2026 年 04 月 28 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 钱尧天

执业证书: S0600524120015
qiany@dwzq.com.cn

研究助理 陶泽

执业证书: S0600125080004
taoz@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	856.60	1,155.83	1,921.95	2,598.81	3,261.26
同比 (%)	15.75	34.93	66.28	35.22	25.49
归母净利润 (百万元)	70.52	186.73	399.06	597.46	759.28
同比 (%)	34.12	164.80	113.71	49.72	27.08
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.66	1.75	3.75	5.62	7.14
P/E (现价&最新摊薄)	291.17	109.96	51.45	34.37	27.04

投资要点

■ 业绩高速增长, 锡膏印刷与光模块自动化设备贡献增量:

2025 年公司实现营收 11.56 亿元, 同比+34.93%; 归母净利润 1.87 亿元, 同比+164.80%; 扣非归母净利润 1.82 亿元, 同比+186.17%。25 年公司业绩预告归母净利润区间为 1.65-2.07 亿元, 中值 1.86 亿元, 25 年归母净利润实际值 1.87 亿元略高于业绩预告中值。25Q4 公司实现营业收入 3.81 亿元, 同比+36.42%; 实现归母净利润 0.65 亿元, 同比+147.25%。

分产品看: 25 年锡膏印刷设备实现收入 7.42 亿元, 同比+66.99%, 主要系算力建设需求带动公司 III 类设备需求高增; 封装设备实现收入 1.44 亿元, 同比-36.96%, 主要系 LED 封装行业需求放缓; 点胶设备实现收入 1.40 亿元, 同比+57.47%; 柔性自动化设备实现收入 0.88 亿元, 同比+24.16%, 主要系光模块自动化组装线贡献增量。主业锡膏印刷设备与光模块自动化组装线为公司核心的增长驱动力。

2026Q1 单季度公司实现营收 3.40 亿元, 同比+72.80%; 实现归母净利润 0.65 亿元, 同比+95.66%; 实现扣非归母净利润 0.63 亿元, 同比+99.65%。受春节假期影响确收节奏, 26Q1 营收与利润环比略有下滑, 展望后续业绩兑现能力有望环比提升。

■ 销售毛利率增长可观, 期间费用率呈优化态势:

2025 年公司销售毛利率为 41.26%, 同比+9.05pct。分产品看, 2025 年锡膏印刷设备毛利率为 43.82%, 同比+3.50pct; 封装设备毛利率为 18.22%, 同比+4.47pct; 点胶设备毛利率为 35.71%, 同比+1.99pct; 柔性自动化设备毛利率为 52.68%, 同比+25.85pct。2025 年公司各项业务利润率均有所提高。

2025 年公司销售净利率为 16.29%, 同比+7.93pct。2025 年期间费用率为 21.93%, 同比-1.91pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 11.49%/4.95%/8.09%/-2.60%, 同比 -1.30/-0.62/-1.04/+1.05pct。

2026 年 Q1 公司销售毛利率 40.10%, 同比-3.83pct, 销售净利率 19.57%, 同比+2.42pct。

■ 存货环比提升, 合同负债高位证实在手订单充足:

截至 2025 年末, 公司存货为 6 亿元, 同比+28%, 其中发出商品与库存商品增幅显著, 截至 2026Q1 末, 公司存货进一步提升为 6.36 亿元, 证实在手订单饱满待确收。截至 2025 年末与 2026Q1 末, 公司合同负债为 1.31 亿元/1.25 亿元, 在手订单饱满。期待后续公司存货中发出商品与库存商品逐步确收。

■ 光模块自动化设备 0-1 放量, 看好光通信设备领域卡位优势:

公司推出业界首创光模块行业解决方案并实现海外批量交付, 并推出 1.6T 光模块自动化组装产品线。同时, 公司积极布局光通信领域, 研发并储备了光模块专用设备技术。2026 年 3 月凯格精机全资控股子公司南昌凯科精机有限公司成立, 经营范围包含光通信设备制造与销售。公司已经实现光通信设备领域团队与经营主体的全方位布局, 新成长曲线崭露头角。

■ 盈利预测与投资评级: 锡膏印刷设备与光通信设备双轮驱动增长。我们基本维持公司 2026-2027 年归母净利润分别为 4.0/6.0 亿元, 预计 2028 年归母净利润 7.6 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 51/34/27x, 维持公司“买入”评级。

■ 风险提示: 宏观经济风险, 算力服务器需求不及预期, 光通信设备进展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	192.97
一年最低/最高价	34.00/210.99
市净率(倍)	12.09
流通 A 股市值(百万元)	10,232.23
总市值(百万元)	20,532.01

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.96
资产负债率(% ,LF)	39.87
总股本(百万股)	106.40
流通 A 股(百万股)	53.02

相关研究

《凯格精机(301338): 2025 年业绩预告点评: 25 年利润同比高增, 看好产品结构改善带来盈利能力提升》

2026-02-01

《凯格精机(301338): 锡膏印刷龙头受益于算力建设, 光模块设备打造新增长极》

2026-01-27

凯格精机三大财务预测表

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	2,274	2,964	3,870	4,946	营业总收入	1,156	1,922	2,599	3,261
货币资金及交易性金融资产	1,207	1,416	1,895	2,509	营业成本(含金融类)	679	1,021	1,347	1,716
经营性应收款项	274	464	624	780	税金及附加	7	13	18	23
存货	600	846	1,112	1,415	销售费用	133	211	273	326
合同资产	0	0	0	0	管理费用	57	96	117	130
其他流动资产	193	238	240	242	研发费用	94	154	208	261
非流动资产	463	544	564	583	财务费用	(30)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	20	29	39	49
固定资产及使用权资产	64	76	78	79	投资净收益	5	8	10	13
在建工程	18	38	58	78	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	12	10	8	6	减值损失	(31)	(15)	(15)	(15)
商誉	6	6	6	6	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	11	11	11	11	营业利润	210	448	671	852
其他非流动资产	353	404	404	404	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	2,737	3,507	4,434	5,529	利润总额	210	448	671	852
流动负债	1,063	1,545	2,043	2,596	减:所得税	21	45	67	85
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	净利润	188	403	603	767
经营性应付款项	791	1,134	1,496	1,906	减:少数股东损益	2	4	6	8
合同负债	131	211	286	359	归属母公司净利润	187	399	597	759
其他流动负债	141	198	260	330	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.75	3.75	5.62	7.14
非流动负债	23	24	24	24	EBIT	180	448	671	852
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	192	458	681	863
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.26	46.89	48.18	47.39
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	16.16	20.76	22.99	23.28
其他非流动负债	22	23	23	23	收入增长率(%)	34.93	66.28	35.22	25.49
负债合计	1,086	1,569	2,067	2,619	归母净利润增长率(%)	164.80	113.71	49.72	27.08
归属母公司股东权益	1,632	1,916	2,338	2,873					
少数股东权益	19	23	29	36					
所有者权益合计	1,651	1,939	2,367	2,909					
负债和股东权益	2,737	3,507	4,434	5,529					

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	164	454	679	861	每股净资产(元)	15.34	18.01	21.97	27.00
投资活动现金流	(247)	(75)	30	33	最新发行在外股份(百万股)	106	106	106	106
筹资活动现金流	(34)	(119)	(180)	(229)	ROIC(%)	10.32	22.44	28.02	29.06
现金净增加额	(117)	259	529	664	ROE-摊薄(%)	11.44	20.83	25.56	26.43
折旧和摊销	11	10	10	11	资产负债率(%)	39.68	44.72	46.62	47.38
资本开支	(17)	(40)	(30)	(30)	P/E (现价&最新股本摊薄)	109.96	51.45	34.37	27.04
营运资本变动	(57)	34	60	81	P/B (现价)	12.58	10.72	8.78	7.15

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>