

公司研究

营收强劲增长，盈利能力持续提升

——凯格精机（301338.SZ）2025 年年报及 2026 年一季报点评

要点

事件：公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年，公司实现营业收入 11.6 亿元，同比增长 34.9%，归母净利润 1.9 亿元，同比增长 164.8%，扣非归母净利润 1.8 亿元，同比增长 186.2%。2026 年 Q1，公司实现营收 3.4 亿元，同比增长 72.8%，归母净利润 0.6 亿元，同比增长 95.7%。

点评：

营收强劲增长，盈利能力持续提升：2025 年，公司营收同比大幅增长，主要系全球人工智能投资扩张、消费电子市场复苏等需求驱动以及公司市场占有率得到稳步提升，公司的多项业务营收实现大幅增长，其中锡膏印刷设备、点胶设备、柔性自动化业务分别实现营收 7.4、1.4、0.9 亿元，同比分别增长 67.0%、57.5%、24.2%；公司综合毛利率同比大幅提升 9.1pct 至 41.3%，主要系高毛利锡膏印刷设备出货占比提升等因素影响，期间费率同比下降 1.9pct 至 21.9%，经营降本增效和规模效应提升明显；公司归母净利润实现较快增长，主要得益于营业收入的稳步增长及综合毛利率的提升，归母净利率同比提升 7.9pct 至 16.2%，盈利能力明显增强。2026 年 Q1，公司订单需求保持强劲，营收延续高速增长，归母净利率为 19.1%，同比提升 2.2pct，环比提升 1.9pct，盈利能力持续提升。

AI 服务器和光模块等需求驱动，公司多款产品出货需求旺盛：公司坚定落实“公共技术平台+多产品+多领域”的研发布局，实现产品从单个“单项冠军”迈向多个“单项冠军”的战略，其中，锡膏印刷设备不断巩固单项冠军的市场地位，提升高端市场及高精密印刷市场的占有率，随着 AI 服务器和智能手机对高精度装联需求的提升，公司高精度锡膏印刷机出货需求将不断提升；柔性自动化设备精准卡位光模块赛道，推出业界首创解决方案并实现海外批量交付，并进一步推出 1.6T 光模块自动化组装产品线；为适应封装工艺向 CoWoS /CoWoP 的技术演进，公司已前瞻性开发并储备了 3D 钢网印刷、植球、智能点锡等关键技术。

盈利预测、估值与评级：考虑公司下游需求旺盛及公司盈利水平提升明显，我们上调公司 2026-2027 年归母净利润预测为 3.7/5.9 亿元（分别上调 36.0%、52.2%），新增公司 2028 年归母净利润预测为 8.5 亿元，当前股价对应公司 2026-2028 年 PE 估值分别为 55/35/24 倍。AI 服务器需求上升为公司高端锡膏印刷设备进一步打开业务空间，光模块自动化组装产品线具备较大增长潜力，公司未来业绩增长可期，维持“增持”评级。

风险提示：下游需求不及预期风险，行业竞争加剧风险，宏观经济波动风险等。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	857	1,156	1,809	2,514	3,291
营业收入增长率	15.75%	34.93%	56.55%	38.96%	30.89%
归母净利润（百万元）	71	187	373	588	854
归母净利润增长率	34.12%	164.80%	99.89%	57.66%	45.19%
EPS（元）	0.66	1.75	3.51	5.53	8.03
ROE（归属母公司）（摊薄）	4.81%	11.44%	19.15%	24.26%	27.54%
P/E	293	111	55	35	24
P/B	14.1	12.6	10.6	8.5	6.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-30

增持（维持）

当前价：193.93 元

作者

分析师：黄帅斌

执业证书编号：S0930520080005

0755-23915357

huangshuaibin@ebsecn.com

分析师：庄晓波

执业证书编号：S0930524070018

021-52523416

zhuangxiaobo@ebsecn.com

分析师：陈奇凡

执业证书编号：S0930523050002

021-52523819

chenqf@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.06
总市值(亿元)	206.34
一年最低/最高(元)	34.62/210.99
近 3 月换手率	490.22%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	7.55	52.63	420.70
绝对	14.57	54.77	448.19

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	857	1,156	1,809	2,514	3,291
营业成本	581	679	1,009	1,348	1,705
折旧和摊销	10	11	18	28	37
税金及附加	6	7	12	16	21
销售费用	110	133	204	279	358
管理费用	47	57	81	111	142
研发费用	78	94	127	163	197
财务费用	-31	-30	-2	-2	-3
投资收益	7	5	5	5	5
营业利润	72	210	407	641	930
利润总额	72	210	407	641	930
所得税	0	21	33	51	74
净利润	72	188	374	589	855
少数股东损益	1	2	1	1	1
归属母公司净利润	71	187	373	588	854
EPS(元)	0.66	1.75	3.51	5.53	8.03

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-81	164	491	548	745
净利润	71	187	373	588	854
折旧摊销	10	11	18	28	37
净营运资金增加	-12	246	175	367	476
其他	-149	-281	-75	-436	-623
投资活动产生现金流	-46	-247	-209	-184	-110
净资本支出	-23	-17	-203	-153	-103
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-23	-230	-6	-31	-7
融资活动现金流	-25	-34	-41	-95	-159
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	1	0	0	0	0
无息负债变化	111	258	444	425	414
净现金流	-150	-117	242	268	476

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	32.2%	41.3%	44.2%	46.4%	48.2%
EBITDA 率	8.6%	21.0%	24.1%	27.1%	29.7%
EBIT 率	7.5%	20.1%	23.1%	26.0%	28.5%
税前净利润率	8.4%	18.2%	22.5%	25.5%	28.3%
归母净利润率	8.2%	16.2%	20.6%	23.4%	26.0%
ROA	3.1%	6.9%	10.7%	13.4%	15.6%
ROE (摊薄)	4.8%	11.4%	19.1%	24.3%	27.5%
经营性 ROIC	7.7%	20.4%	26.9%	30.6%	33.8%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	36%	40%	44%	44%	43%
流动比率	2.22	2.14	1.87	1.83	1.93
速动比率	1.64	1.57	1.30	1.25	1.33
归母权益/有息债务	1977.20	1993.00	2163.52	2068.65	2846.40
有形资产/有息债务	3058.97	3272.75	3808.98	3688.61	4962.20

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	2,315	2,737	3,499	4,401	5,494
货币资金	856	747	989	1,257	1,734
交易性金融资产	225	460	460	460	460
应收账款	126	156	318	450	599
应收票据	11	11	18	25	33
其他应收款 (合计)	4	3	3	4	5
存货	468	600	860	1,107	1,393
其他流动资产	105	105	137	172	211
流动资产合计	1,800	2,274	2,795	3,489	4,452
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	59	63	146	223	282
在建工程	24	18	103	145	154
无形资产	14	12	14	15	17
商誉	6	6	6	6	6
其他非流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产合计	515	463	704	912	1,042
总负债	829	1,086	1,530	1,955	2,369
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	349	443	608	744	856
应付票据	272	348	518	692	875
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	4	6	12	19	27
流动负债合计	811	1,063	1,495	1,905	2,304
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	16	22	35	50	65
非流动负债合计	17	23	35	50	65
股东权益	1,487	1,651	1,969	2,446	3,125
股本	106	106	106	106	106
公积金	1,010	1,030	1,030	1,030	1,030
未分配利润	349	495	812	1,288	1,966
归属母公司权益	1,466	1,632	1,949	2,425	3,103
少数股东权益	21	19	20	21	22

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	12.79%	11.49%	11.29%	11.09%	10.89%
管理费用率	5.54%	4.95%	4.50%	4.40%	4.30%
财务费用率	-3.65%	-2.60%	-0.12%	-0.10%	-0.09%
研发费用率	9.12%	8.09%	7.00%	6.50%	6.00%
所得税率	0%	10%	8%	8%	8%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.20	0.53	1.06	1.66	2.41
每股经营现金流	-0.76	1.54	4.62	5.15	7.00
每股净资产	13.78	15.34	18.32	22.79	29.16
每股销售收入	8.05	10.86	17.01	23.63	30.93

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	293	111	55	35	24
PB	14.1	12.6	10.6	8.5	6.7
EV/EBITDA	270.0	82.3	46.2	29.6	20.6
股息率	0.1%	0.3%	0.5%	0.9%	1.2%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师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，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、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼