

凯德石英 (920179)

2026 年半年报点评: AI 高端石英需求打开成长空间, 江丰电子并购注入新活力

买入 (维持)

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	306.30	280.38	317.28	442.41	661.01
同比 (%)	17.95	(8.46)	13.16	39.44	49.41
归母净利润 (百万元)	32.91	24.15	29.34	59.20	129.32
同比 (%)	(13.31)	(26.62)	21.50	101.77	118.47
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.44	0.32	0.39	0.80	1.74
P/E (现价&最新摊薄)	116.96	159.38	131.18	65.02	29.76

投资要点

- **事件:** 公司发布 2026 年中报, 2026H1 公司实现营收 1.38 亿元, 同减 12.44%; 2026H1 归母净利润为 893.01 万元, 同减 48.31%。其中, 26Q2 实现营收 6545.66 万元, 同减 9.41%, 环减 9.73%; 归母净利润达 409.19 万元, 同减 43.93%, 环减 15.42%。
- **半导体低端需求下滑+新产能爬坡折旧成本较高致公司营收利润短期承压, 国产化替代+磷化铟需求打开新成长空间:** 公司收入高度聚焦半导体, 按产品分类 26H1 半导体/光伏收入分别为 1.36/0.02 亿元, 同比-9.33%/-75.14%, 主要系光伏需求下滑同时半导体行业 6 英寸及以下石英制品需求下降叠加 12 英寸石英制品增长, 但由于基数相对较低, 尚不能覆盖光伏行业收入和中低端石英制品收入的减幅所致。26H1 半导体/光伏/其他行业毛利率分别为 39.77%/-6.64%/64.46%, 同比-5.33/-21.75/+12.51pct。公司三大子公司 26H1 凯芯新材料/凯德石英/凯德芯贝分别实现营收 0.3/0.14/0.39 亿元, 实现归母净利润-174 万元/-87 万元/1029 万元, 主要系凯芯新材料逐步产能爬坡释放阶段固定折旧成本较高所致。展望未来, 公司持续推进 12 英寸相关石英制品国产化替代进程, 同时磷化铟晶圆需求未来五年预计将保持高速增长, 公司与通美晶体合作紧密, 作为产业链上游不可或缺的石英材料, 公司也将迎来新发展窗口。
- **江丰电子并购注入新活力, 有望客户协同拉动公司新成长。** 2026 年 7 月公司完成股权交割, 江丰电子成为公司控股股东, 江丰电子主要做超高纯金属溅射靶材和半导体精密零部件的研发生产及销售, 与公司存在下游客户协同, 江丰电子并购后有望协助公司进入更多相关半导体客户, 进而拉动公司新成长。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑 6 英寸等石英制品需求下滑, 价格竞争略有加剧, 我们预计下半年公司出货有所增长, 综合看我们下调 26 年盈利预测, 磷化铟等高端需求放量, 我们上调 2027-2028 年盈利预测, 预计公司 2026-2028 年归母净利润为 0.29/0.59/1.29 亿元 (2026-2028 年前值为 0.4/0.57/0.82 亿元), 同增 22%/102%/118%, 对应 PE 为 131/65/30 倍, 考虑公司持续推进 12 英寸石英制品国产化替代同时受益于磷化铟等化合物半导体需求提升, 维持“买入”评级
- **风险提示:** 行业竞争加剧, 需求不及预期

2026 年 08 月 21 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

证券分析师 武阿兰

执业证书: S0600526070005

wual@dwzq.com.cn

研究助理 陈哲晓

执业证书: S0600124080015

sh_chenzhx@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	51.69
一年最低/最高价	32.44/118.02
市净率(倍)	5.15
流通 A 股市值(百万元)	3,091.63
总市值(百万元)	3,848.67

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.04
资产负债率(%,LF)	18.73
总股本(百万股)	74.46
流通 A 股(百万股)	59.81

相关研究

《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》

2026-04-23

凯德石英三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	457	503	642	886	营业总收入	280	317	442	661
货币资金及交易性金融资产	117	136	165	218	营业成本(含金融类)	161	191	262	385
经营性应收款项	194	203	281	419	税金及附加	5	5	7	10
存货	113	131	163	215	销售费用	7	8	9	13
合同资产	0	0	0	0	管理费用	51	56	62	73
其他流动资产	33	33	34	34	研发费用	19	20	24	33
非流动资产	606	613	598	573	财务费用	2	2	1	2
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	4	4	5	7
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)	(4)	(5)	(8)
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	36	77	144
其他非流动资产	13	15	15	15	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	1,063	1,117	1,241	1,459	利润总额	31	36	77	144
流动负债	183	207	261	350	减:所得税	0	2	8	14
短期借款及一年内到期的非流动负债	54	62	72	82	净利润	31	35	70	129
经营性应付款项	72	80	109	161	减:少数股东损益	7	5	10	0
合同负债	1	2	2	3	归属母公司净利润	24	29	59	129
其他流动负债	56	63	77	103	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.32	0.39	0.80	1.74
非流动负债	49	49	49	49	EBIT	33	39	79	146
长期借款	36	36	36	36	EBITDA	72	85	126	194
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	42.46	39.66	40.72	41.77
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	8.61	9.25	13.38	19.56
其他非流动负债	13	12	12	12	收入增长率(%)	(8.46)	13.16	39.44	49.41
负债合计	233	256	310	398	归母净利润增长率(%)	(26.62)	21.50	101.77	118.47
归属母公司股东权益	752	777	836	965					
少数股东权益	79	84	95	95					
所有者权益合计	831	861	931	1,060					
负债和股东权益	1,063	1,117	1,241	1,459					

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	68	70	53	68	每股净资产(元)	10.02	10.43	11.23	12.97
投资活动现金流	(76)	(54)	(34)	(24)	最新发行在外股份(百万股)	74	74	74	74
筹资活动现金流	22	1	7	7	ROIC(%)	3.78	3.91	7.09	11.83
现金净增加额	15	17	27	52	ROE-摊薄(%)	3.21	3.78	7.08	13.40
折旧和摊销	39	46	47	48	资产负债率(%)	21.87	22.88	24.98	27.31
资本开支	(63)	(52)	(32)	(22)	P/E(现价&最新股本摊薄)	159.38	131.18	65.02	29.76
营运资本变动	(8)	(16)	(71)	(120)	P/B(现价)	5.16	4.95	4.60	3.99

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>