

凯格精机（301338）

2026 年三季报点评：营收利润持续增长，多项业务全面开花

买入（维持）

2026 年 10 月 29 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 陶泽

执业证书：S0600125080004

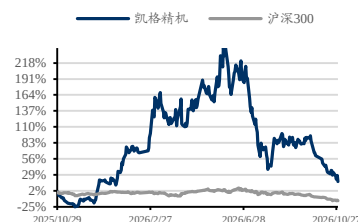
taoz@dwzq.com.cn

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	1,515.60	2,114.28	2,648.19
同比（%）	15.75	34.93	31.13	39.50	25.25
归母净利润（百万元）	70.52	186.73	307.62	415.05	527.89
同比（%）	34.12	164.80	64.74	34.92	27.19
EPS-最新摊薄（元/股）	0.47	1.25	2.07	2.79	3.54
P/E（现价&最新摊薄）	133.27	50.33	30.55	22.64	17.80

投资要点

- **营收持续增长，利润增速显著高于收入：**2026 年前三季度公司实现营业收入 10.75 亿元，同比+38.77%；实现归母净利润 1.97 亿元，同比+62.20%；扣非归母净利润 1.91 亿元，同比+64.93%。收入增长主要系报告期设备验收金额同比增加。2026Q3 单季度，公司实现营收 3.43 亿元，同比+6.64%；归母净利润 0.59 亿元，同比+9.48%；扣非归母净利润 0.58 亿元，同比+9.45%。
- **毛利率同比小幅下降，期间费用率明显下降：**2026 年前三季度公司销售毛利率为 41.59%，同比-0.45pct，单 Q3 销售毛利率为 43.70%，同比+1.40pct，单季度毛利率同比提升。2026 年前三季度公司销售净利率为 18.58%，同比+2.71pct，单 Q3 销售净利率为 17.79%，同比+0.77pct。期间费用方面，2026 年前三季度公司期间费用率为 18.98%，同比-3.99pct，其中销售/管理/财务/研发费用率为 9.28%/4.42%/-1.92%/7.21%，同比-3.25pct/-0.45pct/+1.16pct/-1.46pct。公司销售、管理及研发费用增速均低于收入增速，期间费用率明显下降；财务费用率同比上升，利息收入同比减少；研发费用同比+15.44%，研发投入持续增加。
- **存货与合同负债持续增长，预收客户销售款增加：**截至 2026Q3，期末存货 7.50 亿元，较 2026 年初+24.97%；合同负债 1.76 亿元，较 2026 年初+34.54%，主要系预收客户销售款增加。2026 年前三季度公司经营活动产生的现金流量净额为-234.99 万元，同比下降 102.76%，主要系报告期营业收入增加，导致支付的税费增加，以及人员增加支付员工薪酬增加；单 Q3 经营性现金流净额约-0.14 亿元，同比及环比均由正转负。
- **公司围绕光通信及先进封装，持续完善产品和经营主体布局：**2026 年上半年，公司高精度固晶机获得下游通信行业客户认可、出货量稳步提升；公司推出面向 COC、COS、TO 等产品的脉冲加热共晶机，并储备光模块专用设备技术，多款封装设备成功切入 SIP、COB、COG、MiP 等细分领域。同时，公司针对 CoWoS、CoWoP 工艺演进，前瞻开发并储备 3D 钢网印刷、植球、智能点锡等关键技术及产品。2026 年 3 月，公司新设全资子公司南昌凯科精机，经营范围涵盖光通信设备制造与销售，公司业务正由光模块自动化组装向光通信专用设备及先进封装环节延伸，第二成长曲线加速培育。
- **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。考虑到行业需求放缓，我们审慎下调公司 2026-2028 年归母净利润分别为 3.1（原值 4.0）/4.2（原值 6.0）/5.3（原值 7.6）亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 31/23/18x，考虑到公司持续完善产品布局，第二增长曲线加速培育，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)	63.09
一年最低/最高价	56.05/269.95
市净率(倍)	5.29
流通 A 股市值(百万元)	6,847.47
总市值(百万元)	9,397.89

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.92
资产负债率(% ,LF)	41.81
总股本(百万股)	148.96
流通 A 股(百万股)	108.53

相关研究

《凯格精机(301338)：2026 中报点评：业绩快速增长，多项业务全面开花》

2026-08-24

《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》

2026-04-28

凯格精机三大财务预测表

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	2,274	2,638	3,407	4,242	营业总收入	1,156	1,516	2,114	2,648
货币资金及交易性金融资产	1,207	1,328	1,687	2,133	营业成本(含金融类)	679	855	1,182	1,503
经营性应收款项	274	365	506	632	税金及附加	7	11	15	19
存货	600	708	975	1,238	销售费用	133	152	222	265
合同资产	0	0	0	0	管理费用	57	68	95	106
其他流动资产	193	237	238	240	研发费用	94	106	169	212
非流动资产	463	544	564	583	财务费用	(30)	(7)	(9)	(13)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	20	23	32	40
固定资产及使用权资产	64	76	78	79	投资净收益	5	6	8	11
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	345	466	593
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	3,181	3,971	4,825	利润总额	210	345	466	592
流动负债	1,063	1,284	1,774	2,250	减:所得税	21	35	47	59
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	净利润	188	311	419	533
经营性应付款项	791	950	1,313	1,670	减:少数股东损益	2	3	4	5
合同负债	131	167	233	291	归属母公司净利润	187	308	415	528
其他流动负债	141	166	228	288	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.25	2.07	2.79	3.54
非流动负债	23	24	24	24	EBIT	180	338	457	579
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	192	348	467	590
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.26	43.58	44.11	43.24
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	16.16	20.30	19.63	19.93
其他非流动负债	22	23	23	23	收入增长率(%)	34.93	31.13	39.50	25.25
负债合计	1,086	1,307	1,798	2,274	归母净利润增长率(%)	164.80	64.74	34.92	27.19
归属母公司股东权益	1,632	1,852	2,147	2,520					
少数股东权益	19	22	26	31					
所有者权益合计	1,651	1,874	2,173	2,552					
负债和股东权益	2,737	3,181	3,971	4,825					

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	164	340	506	624	每股净资产(元)	15.34	12.43	14.41	16.92
投资活动现金流	(247)	(77)	28	30	最新发行在外股份(百万股)	149	149	149	149
筹资活动现金流	(34)	(91)	(125)	(159)	ROIC(%)	10.32	17.23	20.30	22.05
现金净增加额	(117)	171	409	495	ROE-摊薄(%)	11.44	16.61	19.33	20.95
折旧和摊销	11	10	10	11	资产负债率(%)	39.68	41.10	45.28	47.12
资本开支	(17)	(40)	(30)	(30)	P/E(现价&最新股本摊薄)	50.33	30.55	22.64	17.80
营运资本变动	(57)	11	70	76	P/B(现价)	4.11	5.07	4.38	3.73

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>