2026 年 11 月 29 日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

锡膏印刷单项冠军筑基，封装与光模块接力成长

—凯格精机（301338.SZ）公司动态研究报告

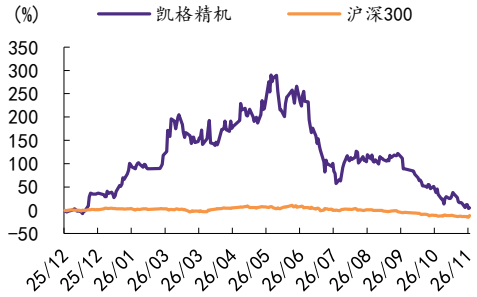
买入(首次)

分析师：尤少炜 S1050525030002
yousw@cfsc.com.cn

基本数据 2026-11-27

当前股价（元）	57.27
总市值（亿元）	85
总股本（百万股）	149
流通股本（百万股）	109
52 周价格范围（元）	49.05-258.44
日均成交额（百万元）	655.43

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

投资要点

锡膏印刷单项冠军筑基，封装与光模块接力成长

2026 年上半年公司实现营业收入 7.33 亿元，同比增长 61.53%；归母净利润 1.37 亿元，同比增长 104.69%；净利率 18.95%，综合毛利率 40.61%。其中锡膏印刷设备收入 4.38 亿元，同比增长 49.84%，占营收约六成，主要系 AI 算力及高速通信下游高景气，PCBA 中 SMT 设备需求延续增长。公司锡膏印刷设备处于全球领先水平，性能已达到或超越国际顶尖厂商，下游由 PCB、FPC 延伸至 AI 终端、汽车电子、AR/VR、智能穿戴、安防等新兴行业；随着 PCB 基板复杂度提高及高价值 PCB 组装需求增长，市场对设备稳定性、精度和智能化提出更高要求，带动高端设备需求提升。我们认为，利润增速大幅快于收入，说明结构升级与规模效应已在报表兑现；在 ASMPT、ITW 等巨头同台竞争的高端市场，研发中心下设软件工程、图像工程、运动控制、机械工程、电气工程、CAE 工程和系统集成七大共性技术模块，壁垒不在单机参数，而在印刷精度与良率的工艺积累。我们判断，高端机型占比提升是毛利率站上 40%的核心变量，也是巩固单项冠军地位、继续提升全球份额的主要抓手，基本盘的确定性为新业务投入提供了安全垫。

封装设备翻倍增长，光模块自动化打开成长空间

2026 年上半年公司封装设备收入 1.63 亿元，同比增长 174.72%，主要系产品迭代升级后在客户端使用成本、产出效率、品质管控明显改善，获客户认可，客户数量与市场占有率同步提升。其中高精度固晶机赢得下游通讯行业客户认可，出货量稳步提升；多款封装设备切入 SIP、COB、COG、MiP 等细分领域；点胶设备推出适用于隔离器、LENS 及透镜类的专用机型；光通信领域推出用于 COC/COS/TO 的脉冲加热共晶机。柔性自动化业务收入 0.34 亿元，同比增长 37.22%，800G 光模块自动化组装线体已获全球知名客户认可，1.6T 产品线新推出并持续出货。我们认为，封装设备 174.72%的增长并非低基数下的偶发波动，而是“研发迭代—客户验证—批量出货”闭环跑通的证据，驱动来自产品力而非价格；由单一锡膏印刷向固晶、共晶、点胶多点开花，正是“从单项冠军迈向多个单项冠军”布局的落地形态。我们判断，光模块组装线与共晶机是承接 AI 光互联资本开支最短的抓手，柔性自动化收入占比不足 5%，但客户为全球知名厂商、验证门槛高，一旦放量，边际弹性将明显大于基本盘。

先进封装储备抬升估值天花板

为适应封装工艺向 CoWoS/CoWoP 的技术演进，公司前瞻性储备 3D 钢网印刷、植球、智能点锡等关键技术及产品，并加大研发中心投入。海

外方面，公司自 2007 年起布局，在全球七十多个国家和地区注册“GKG”商标，产品销往五十多个国家和地区，依托新加坡子公司 GKG ASIA 提供技术支持，并在马来西亚、越南、墨西哥等电子行业集中区域设立服务网点，外销占比 22.23%。公司已连续多年现金分红，最近三个会计年度累计分红 9,469.60 万元。我们认为，CoWoS/CoWoP 扩产是先进封装设备国产化弹性较大的环节，3D 钢网印刷与植球属“卡位”型技术，短期不贡献收入，却决定 2027 年以后的品类天花板，打样验证进度比当期订单更值得跟踪；海外网点跟随电子制造产能向东南亚、墨西哥转移，是承接客户全球扩产的必要条件。我们判断，现金流虽转为净流入，但绝对额仍显著低于当期净利润，回款质量有待验证，估值锚则正从“PCB 组装设备周期股”向“先进封装+光互联设备平台”迁移。

盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 16.76、22.28、28.01 亿元，EPS 分别为 1.99、2.76、3.49 元，当前股价对应 PE 分别为 28.8、20.8、16.4 倍，考虑公司承接 AI 算力带来的 PCB 组装高端化需求，并把固晶、共晶、光模块组装线逐步做成第二增长曲线，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

行业竞争风险；经营风险；财务风险；国际贸易摩擦风险；新市场拓展不及预期风险；技术迭代与产品研发风险；光模块业务不及预期风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	1,156	1,676	2,228	2,801
增长率（%）	34.9%	45.0%	32.9%	25.7%
归母净利润（百万元）	187	297	412	521
增长率（%）	164.8%	59.0%	38.9%	26.5%
摊薄每股收益（元）	1.75	1.99	2.76	3.49
ROE（%）	11.3%	15.5%	18.1%	19.1%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：				
现金及现金等价物	747	1,023	1,403	1,881
应收款	169	245	326	410
存货	600	838	1,097	1,377
其他流动资产	758	808	860	915
流动资产合计	2,274	2,914	3,686	4,583
非流动资产：				
金融类资产	647	647	647	647
固定资产	63	62	59	56
在建工程	18	12	9	6
无形资产	12	12	11	10
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	371	371	371	371
非流动资产合计	463	456	449	443
资产总计	2,737	3,370	4,135	5,026
流动负债：				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	791	1,105	1,447	1,817
其他流动负债	141	141	141	141
流动负债合计	1,063	1,436	1,840	2,275
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	23	23	23	23
非流动负债合计	23	23	23	23
负债合计	1,086	1,459	1,863	2,298
所有者权益				
股本	106	149	149	149
股东权益	1,651	1,911	2,272	2,729
负债和所有者权益	2,737	3,370	4,135	5,026

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	188	299	416	526
少数股东权益	2	3	4	4
折旧摊销	9	7	7	6
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-35	9	12	16
经营活动现金净流量	164	318	438	552
投资活动现金净流量	-247	6	6	6
筹资活动现金净流量	359	-39	-55	-69
现金流量净额	276	285	389	489

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**1,156**	**1,676**	**2,228**	**2,801**
营业成本	679	938	1,227	1,541
营业税金及附加	7	11	14	18
销售费用	133	192	256	322
管理费用	57	83	110	139
财务费用	-30	-23	-29	-36
研发费用	94	136	180	227
费用合计	253	388	517	651
资产减值损失	-26	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	5	0	0	0
营业利润	**210**	**334**	**463**	**586**
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	0	0	0	0
利润总额	**210**	**334**	**463**	**586**
所得税费用	21	34	47	60
净利润	**188**	**299**	**416**	**526**
少数股东损益	2	3	4	4
归母净利润	**187**	**297**	**412**	**521**

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	34.9%	45.0%	32.9%	25.7%
归母净利润增长率	164.8%	59.0%	38.9%	26.5%
盈利能力				
毛利率	41.3%	44.0%	44.9%	45.0%
四项费用/营收	21.9%	23.2%	23.2%	23.2%
净利率	16.3%	17.9%	18.7%	18.8%
ROE	11.3%	15.5%	18.1%	19.1%
偿债能力				
资产负债率	39.7%	43.3%	45.1%	45.7%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	6.8	6.8	6.8	6.8
存货周转率	1.1	1.1	1.1	1.1
每股数据(元/股)				
EPS	1.75	1.99	2.76	3.49
P/E	32.6	28.8	20.8	16.4
P/S	5.3	5.1	3.8	3.1
P/B	3.7	4.5	3.8	3.2

资料来源：Wind、华鑫证券研究

机械

尤少炜：金融学硕士，大连理工大学工学学士，4 年金融行业研究经验，研究方向为工程机械、矿山机械方向。

证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	＞ 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	＜ -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	＞ 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	＜ -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。