

# 凯盛科技 (600552)

证券研究报告

2022年11月03日

## 新材料业务态势良好，看好后续 UTG 放量

**事件：**公司发布 2022 年三季报，前三季度实现营业收入 36.83 亿元，yoy-23.97%；实现归母净利润 1.04 亿元，yoy-27.49%；实现扣非归母净利润 0.47 亿元，yoy-55.23%；Q3 公司实现营业收入 10.56 亿元，yoy-27.63%；实现归母净利润 0.06 亿元，yoy-90.44%；实现扣非归母净利润 0.03 亿元，yoy-91.79%；公司净利润大幅下降主要系下游消费电子低迷所致。

### 消费电子低迷拖累营收规模，新材料业务发展态势良好

公司 Q3 收入下降 27.6%，我们判断原因：1) 显示模组业务收入有所下降，主要系平板电脑等消费电子产品需求偏弱；2) 新材料业务收入或较稳定，与去年基数较高有关，展望明后年，随公司新材料业务产品矩阵的拓宽，产销量有望实现较快增长。

### 盈利能力小幅下降，随 UTG 放量盈利能力有望进入上行通道

公司 Q3 净利率同比/环比下降 3.85/5.38pct，主要系毛利率同比-2.03pct，环比-2.38pct 所致；1) 高毛利新材料业务去年相对高基数；2) 显示模组业务下游需求低迷，对毛利率产生负向影响；此外，从非经常性损益方面影响来看，计入当期的政府补助金额同比去年减少 2220 万元。我们认为后续公司显示模组毛利率仍有提升空间，若 utg 业务逐步放量，对公司盈利能力有望产生正面影响。

### 集团内整合加码，托管相关资产

公司先后拟托管集团下蚌埠中显、龙海玻璃、龙门玻璃三家超薄玻璃；凯盛基材 70%股权、太湖石英 100%股权、黄山石英 70%股权进行管理。受托股权管理后，公司将与上游玻璃原材料更好地实现产业链协同，实现资源优化配置，产品矩阵也将进一步拓宽。

### UTG 放量呼之欲出，维持“买入”评级

我们认为公司传统显示模组和新材料业务有望实现稳健扩张，盈利能力具备较大改善空间。从产品发布趋势看，我们持续看好折叠屏手机市场后续的快速放量，公司在 UTG 领域技术优势明显，后续具备较大的国产替代能力。UTG 超薄玻璃在行业中的应用范围，已从手机扩展到笔记本/卷轴显示/屏幕发声、车载显示及其他柔性显示产品领域。考虑到消费电子景气度仍较低，我们调低公司盈利预测，预计公司 22-24 年归母净利润 1.1/3.1/5.7 亿元（前值为 2.48/4.42/5.6 亿元），对应 PE 62/23/13 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**下游市场应用技术迭代变化带来的不确定性风险、UTG 二期产能投放不及预期、UTG 供应大幅增加使得盈利能力不及预期

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,067.69	6,324.15	5,877.45	7,514.93	9,008.50
增长率(%)	12.16	24.79	(7.06)	27.86	19.87
EBITDA(百万元)	748.75	1,047.75	604.15	903.75	1,393.21
净利润(百万元)	120.78	157.44	114.37	305.38	567.88
增长率(%)	25.15	30.35	(27.36)	167.01	85.96
EPS(元/股)	0.16	0.21	0.15	0.40	0.74
市盈率(P/E)	58.95	45.22	62.25	23.31	12.54
市净率(P/B)	2.81	2.67	2.61	2.13	1.96
市销率(P/S)	1.40	1.13	1.21	0.95	0.79
EV/EBITDA	10.24	10.74	15.01	10.43	6.35

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	电子/光学光电子
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	10.5 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	763.88
流通 A 股股本(百万股)	763.88
A 股总市值(百万元)	8,020.78
流通 A 股市值(百万元)	8,020.78
每股净资产(元)	3.52
资产负债率(%)	58.23
一年内最高/最低(元)	14.14/6.67

### 作者

**鲍荣富** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110520120003  
baorongfu@tfzq.com

**王涛** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521010001  
wangtaoa@tfzq.com

**潘暕** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517070005  
panjian@tfzq.com

**熊可为** 联系人  
xiongekwei@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《凯盛科技-半年报点评:新材料业务超预期，显示业务 H2 有望回暖》2022-08-28
- 《凯盛科技-季报点评:新材料带动业绩逆势大增，继续看好高成长》2022-04-26
- 《凯盛科技-年报点评报告:新材料利润快速增长，大额减值轻装上阵》2022-03-10

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	856.79	639.88	470.20	751.49	900.85	营业收入	5,067.69	6,324.15	5,877.45	7,514.93	9,008.50
应收票据及应收账款	1,347.98	1,179.23	1,169.47	1,833.59	1,766.32	营业成本	4,305.52	5,282.19	5,014.63	6,221.53	7,132.60
预付账款	221.02	226.27	198.36	328.46	275.51	营业税金及附加	20.53	32.84	30.52	39.02	46.78
存货	1,740.25	1,745.73	1,563.68	2,542.22	2,164.94	营业费用	82.77	103.65	94.04	120.24	144.14
其他	475.74	531.57	493.94	553.33	513.79	管理费用	136.23	181.21	176.32	210.42	234.22
<b>流动资产合计</b>	<b>4,641.77</b>	<b>4,322.68</b>	<b>3,895.64</b>	<b>6,009.10</b>	<b>5,621.40</b>	研发费用	230.16	299.03	270.36	323.14	369.35
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	182.53	126.76	108.10	119.82	120.33
固定资产	1,915.21	2,010.44	2,045.36	2,052.79	2,107.49	资产减值损失	(55.59)	(140.25)	(80.00)	(60.00)	(55.00)
在建工程	277.71	280.99	152.40	90.72	68.14	公允价值变动收益	(0.05)	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	433.19	464.41	425.50	386.58	347.67	投资净收益	(1.52)	(2.51)	0.00	0.00	0.00
其他	265.26	300.07	297.82	295.75	295.75	其他	(39.94)	158.30	(100.00)	(125.00)	(110.00)
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,891.36</b>	<b>3,055.91</b>	<b>2,921.08</b>	<b>2,825.85</b>	<b>2,819.05</b>	<b>营业利润</b>	<b>207.04</b>	<b>282.93</b>	<b>203.47</b>	<b>545.76</b>	<b>1,016.09</b>
<b>资产总计</b>	<b>7,533.13</b>	<b>7,378.59</b>	<b>6,816.73</b>	<b>8,834.94</b>	<b>8,440.45</b>	营业外收入	2.54	0.69	2.35	1.86	1.63
短期借款	1,722.76	1,385.45	1,580.97	2,091.51	1,795.85	营业外支出	0.40	1.35	1.08	0.94	1.13
应付票据及应付账款	1,386.56	1,287.05	1,251.14	1,897.93	1,712.28	<b>利润总额</b>	<b>209.18</b>	<b>282.27</b>	<b>204.74</b>	<b>546.68</b>	<b>1,016.60</b>
其他	1,000.21	566.09	558.65	673.75	605.18	所得税	21.63	34.25	24.57	65.60	121.99
<b>流动负债合计</b>	<b>4,109.53</b>	<b>3,238.59</b>	<b>3,390.76</b>	<b>4,663.18</b>	<b>4,113.31</b>	<b>净利润</b>	<b>187.56</b>	<b>248.02</b>	<b>180.17</b>	<b>481.07</b>	<b>894.61</b>
长期借款	476.62	1,021.52	265.85	305.18	0.00	少数股东损益	66.78	90.58	65.80	175.70	326.73
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>120.78</b>	<b>157.44</b>	<b>114.37</b>	<b>305.38</b>	<b>567.88</b>
其他	92.22	111.23	111.23	111.23	111.23	每股收益(元)	0.16	0.21	0.15	0.40	0.74
<b>非流动负债合计</b>	<b>568.84</b>	<b>1,132.75</b>	<b>377.08</b>	<b>416.40</b>	<b>111.23</b>						
<b>负债合计</b>	<b>4,721.74</b>	<b>4,422.45</b>	<b>3,767.83</b>	<b>5,079.59</b>	<b>4,224.54</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
少数股东权益	276.79	291.40	325.28	415.73	583.93	<b>成长能力</b>					
股本	763.88	763.88	763.88	763.88	763.88	营业收入	12.16%	24.79%	-7.06%	27.86%	19.87%
资本公积	959.57	970.46	970.46	1,429.26	1,429.26	营业利润	39.78%	36.65%	-28.08%	168.22%	86.18%
留存收益	811.15	930.40	989.28	1,146.49	1,438.83	归属于母公司净利润	25.15%	30.35%	-27.36%	167.01%	85.96%
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	(0.00)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>2,811.39</b>	<b>2,956.14</b>	<b>3,048.89</b>	<b>3,755.36</b>	<b>4,215.91</b>	毛利率	15.04%	16.48%	14.68%	17.21%	20.82%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>7,533.13</b>	<b>7,378.59</b>	<b>6,816.73</b>	<b>8,834.94</b>	<b>8,440.45</b>	净利率	2.38%	2.49%	1.95%	4.06%	6.30%
						ROE	4.77%	5.91%	4.20%	9.14%	15.64%
						ROIC	8.03%	7.28%	5.52%	12.53%	17.70%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	62.68%	59.94%	55.27%	57.49%	50.05%
						净负债率	78.29%	71.59%	56.60%	53.11%	29.51%
						流动比率	1.12	1.31	1.15	1.29	1.37
						速动比率	0.70	0.78	0.69	0.74	0.84
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	3.63	5.00	5.00	5.00	5.00
						存货周转率	2.96	3.63	3.55	3.66	3.83
						总资产周转率	0.70	0.85	0.83	0.96	1.04
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.16	0.21	0.15	0.40	0.74
						每股经营现金流	0.17	0.64	0.90	-0.29	2.04
						每股净资产	3.32	3.49	3.57	4.37	4.75
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	58.95	45.22	62.25	23.31	12.54
						市净率	2.81	2.67	2.61	2.13	1.96
						EV/EBITDA	10.24	10.74	15.01	10.43	6.35
						EV/EBIT	13.67	13.53	24.41	14.28	7.79

  

现金流量表(百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	187.56	248.02	114.37	305.38	567.88
折旧摊销	192.59	218.07	232.58	243.16	256.79
财务费用	125.88	132.07	108.10	119.82	120.33
投资损失	(2.67)	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(436.87)	(228.60)	165.13	(1,068.20)	282.85
其它	60.49	122.98	65.80	175.70	326.73
<b>经营活动现金流</b>	<b>126.98</b>	<b>492.54</b>	<b>685.99</b>	<b>(224.14)</b>	<b>1,554.58</b>
资本支出	613.41	326.26	100.00	150.00	250.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(921.91)	(547.24)	(200.00)	(300.00)	(500.00)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(308.49)</b>	<b>(220.99)</b>	<b>(100.00)</b>	<b>(150.00)</b>	<b>(250.00)</b>
债权融资	507.24	(428.35)	(668.26)	430.04	(721.16)
股权融资	(38.19)	(65.50)	(87.42)	225.39	(434.05)
其他	23.09	122.23	(0.00)	(0.00)	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>492.14</b>	<b>(371.63)</b>	<b>(755.67)</b>	<b>655.43</b>	<b>(1,155.22)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>310.63</b>	<b>(100.07)</b>	<b>(169.69)</b>	<b>281.30</b>	<b>149.36</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com