

**投资评级：增持（维持）**
**报告日期：2022年10月31日**
**市场数据**

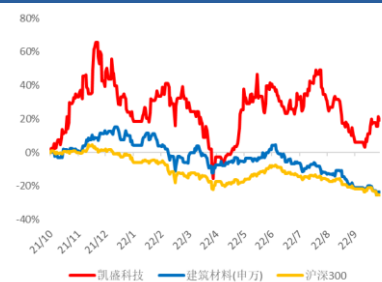
目前股价	9.32
总市值（亿元）	71.19
流通市值（亿元）	71.19
总股本（万股）	76,388
流通股本（万股）	76,388
12个月最高/最低	13.51/6.9

**分析师**

分析师：花江月 S1070522100002

☎ 0755-83667984

✉ hujiangyue@cgws.com

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

&lt;&lt;新材料表现亮眼，产业链布局持续完善&gt;&gt;2022-08-25

&lt;&lt;Q1业绩快速增长，股东增持彰显发展信心&gt;&gt;2022-04-25

&lt;&lt;资产减值致Q4业绩增速下滑，静待UTG厚积薄发&gt;&gt;2022-03-09

# 业绩阶段性承压，新材料板块持续延伸

## ——凯盛科技（600552）公司动态点评

**盈利预测**

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	5068	6324	5021	6482	8494
(+/-)%	12.2%	24.8%	-20.6%	29.1%	31.1%
归母净利润（百万元）	121	157	145	209	296
(+/-)%	25.1%	30.4%	-7.9%	43.9%	42.0%
摊薄EPS（元/股）	0.16	0.21	0.19	0.27	0.39
PE	61	47	51	35	25

资料来源：长城证券研究院

**核心观点**

**事件：**公司披露2022年三季报，前三季度实现营业收入36.83亿元，同比下降23.97%；归母净利润1.04亿元，同比下降27.49%；扣非净利润4668.82万元，同比下降55.23%。对此点评如下：

**前三季度业绩暂时承压，毛利率同比有所提升。**其中Q3公司营业收入同比下降27.63%至10.56亿元，归母净利润同比下降90.44%至571.09万元，扣非净利润同比下降91.79%至303.70万元。**1) 前三季度毛利率、净利率同比提升。**前三季度公司毛利率/净利率同比分别增长1.27/0.21pct至16.24/4.59%。其中Q3毛利率/净利率同比分别下降2.04/3.85pct至15.72/2.26%。**2) 经营性现金流下降。**前三季度，公司经营活动产生的现金流净额为1.31亿元，同比下降30.06%；投资活动产生的现金流净额为-3.59亿元，同比下降81.02%；筹资活动产生的现金流净额为-8477.26万元，同比增长70.41%。**3) 前三季度期间费用率同比增长1.66pct，财务费用率略有下降。**前三季度，公司期间费用率同比增长1.66pct至11.94%，其中销售/管理/财务费用率同比分别变动+0.36/+0.91/-0.34pct至1.90/3.33/1.70%。

**签订股权托管、金融服务协议，提高公司核心竞争能力。****1) 股权托管协议。**2022年10月13日，公司发布公告，拟分别与控股股东凯盛集团所属中研院、华光集团签订《股权托管协议》，受托管理中研院所持凯盛基材70%股权、受托管理华光集团所持太湖石英100%股权以及黄山石英70%股权。其中凯盛基材主营产品为高性能空心玻璃微珠，是公司应用材料板块硅基产品的拓展；太湖石英主要产品为高纯石英砂，与公司通过合成法制备高纯二氧化硅可形成产业联动；黄山石英主要产品为电工电子级硅微粉、电子玻璃砂、医药玻璃砂、水晶玻璃砂等，是公司球形二氧化硅、电子玻璃等产品的上游原材料。本次受托的三家标的公司均为凯盛集团应用材料板块新技术成果转化的企业，公司将充分发挥其对公司应用材料板块产业延伸的作用，更好地实现产业链协同，将有助于公司应用材料向更多市场应用领域拓展和核心竞争力的提高。**2) 金融服务协议。**2022年9月29日，公司发布公告，拟与中国建材财务公司签署《金融服务协议》。根据该协议，中国建材财务公司在经营范围内为公司及公司子公司提供存款、结算、综合授信及其他金融服务。该协议的签订有利于加强公

司资金管理、拓宽理财渠道、提高资金使用效率、降低融资成本和融资风险，能为满足公司业务经营发展的需要及长远发展提供资金支持和畅通的融资渠道。

**投资建议：业绩阶段性承压，新材料板块持续延伸，维持增持评级。**预计公司 2022~2024 年的归母净利润分别为 1.5、2.1、3.0 亿元，同比变动-8%、44%、42%，对应 PE 市盈率分别为 51、35、25 倍。未来公司继续聚焦新型显示和应用材料业务，产能储备充足；UTG 项目顺利推进，成为增长新亮点。

**风险提示：**产能项目投产不及预期风险，下游市场需求下降风险，原材料价格上涨风险，行业竞争加剧风险等。

## 附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5,067.69	6,324.15	5,021.38	6,481.59	8,494.13	<b>成长性</b>					
营业成本	4,305.52	5,282.19	4,205.90	5,396.57	7,029.74	营业收入增长	12.16%	24.79%	-20.60%	29.08%	31.05%
销售费用	82.77	103.65	84.03	105.40	133.97	营业成本增长	11.49%	22.68%	-20.38%	28.31%	30.26%
管理费用	136.23	181.21	146.91	184.27	234.22	营业利润增长	39.78%	36.65%	-11.16%	46.60%	41.81%
研发费用	230.16	299.03	242.42	304.07	386.49	利润总额增长	39.05%	34.94%	-11.02%	46.54%	41.89%
财务费用	182.53	126.76	102.76	128.90	163.84	归母净利润增长	25.15%	30.35%	-7.87%	43.88%	41.99%
其他收益	154.90	127.17	130.40	137.49	131.69	<b>盈利能力</b>					
投资净收益	-1.52	-2.51	-2.51	-2.51	-2.51	毛利率	15.04%	16.48%	16.24%	16.74%	17.24%
营业利润	207.04	282.93	251.34	368.45	522.51	销售净利率	4.09%	4.47%	5.01%	5.68%	6.15%
营业外收支	2.14	-0.65	-0.18	-0.41	-0.30	ROE	6.67%	8.39%	7.05%	8.54%	11.05%
利润总额	209.18	282.27	251.16	368.04	522.21	ROIC	10.57%	7.31%	6.29%	8.95%	9.92%
所得税	21.63	34.25	30.48	44.66	63.37	<b>营运效率</b>					
少数股东损益	66.78	90.58	75.64	114.69	162.53	销售费用/营收	1.63%	1.64%	1.67%	1.63%	1.58%
归母净利润	120.78	157.44	145.05	208.69	296.32	管理费用/营收	2.69%	2.87%	2.93%	2.84%	2.76%
<b>资产负债表</b>						研发费用/营收	4.54%	4.73%	4.83%	4.69%	4.55%
						财务费用/营收	3.60%	2.00%	2.05%	1.99%	1.93%
流动资产	4,641.77	4,322.68	3,969.50	5,591.21	6,095.73	投资收益/营业利	-0.73%	-0.89%	-1.00%	-0.68%	-0.48%
货币资金	856.79	639.88	348.47	399.91	524.09	所得税/利润总额	10.34%	12.13%	12.13%	12.13%	12.13%
应收票据及应收账款	1,347.98	1,179.23	1,460.66	1,827.75	2,185.34	应收账款周转率	3.74	5.10	4.08	4.23	4.43
其他应收款	26.16	57.85	42.01	49.93	45.97	存货周转率	2.96	3.63	3.12	3.24	3.35
存货	1,740.25	1,745.73	1,477.02	2,520.72	2,557.06	流动资产周转	1.12	1.41	1.21	1.36	1.45
非流动资产	2,891.36	3,055.91	3,063.95	3,065.64	3,008.06	总资产周转率	0.70	0.85	0.70	0.83	0.96
固定资产	1,915.21	2,010.44	2,137.36	2,212.56	2,203.25	<b>偿债能力</b>					
资产总计	7,533.13	7,378.59	7,033.44	8,656.85	9,103.79	资产负债率	62.68%	59.94%	55.48%	56.25%	54.39%
流动负债	4,152.90	3,289.70	3,531.24	4,493.49	4,771.20	流动比率	1.12	1.31	1.12	1.24	1.28
短期借款	1,722.76	1,385.45	1,330.03	2,045.29	1,822.07	速动比率	0.70	0.78	0.71	0.68	0.74
应付款项	831.39	759.91	720.04	930.35	1,179.19	<b>每股指标 (元)</b>					
非流动负债	568.84	1,132.75	371.25	376.00	180.10	EPS	0.16	0.21	0.19	0.27	0.39
长期借款	476.62	1,021.52	269.53	269.53	76.00	每股净资产	3.32	3.49	3.62	4.33	4.59
负债合计	4,721.74	4,422.45	3,902.49	4,869.49	4,951.30	每股经营现金流	0.17	0.64	0.90	-0.63	1.25
股东权益	2,811.39	2,956.14	3,130.95	3,787.35	4,152.49	每股经营现金	1.05	3.13	4.73	-2.31	3.23
股本	763.88	763.88	763.88	763.88	763.88	<b>估值</b>					
留存收益	1,770.72	1,900.85	2,000.03	2,541.74	2,744.35	PE	61.16	46.92	50.93	35.40	24.93
少数股东权益	276.79	291.40	367.04	481.73	644.26	PEG	3.07	2.06	3.07	1.78	1.10
负债和权益总计	7,533.13	7,378.59	7,033.44	8,656.85	9,103.79	PB	2.91	2.77	2.67	2.23	2.11
<b>现金流量表</b>						EV/EBITDA	12.87	17.48	15.60	13.03	9.91
						EV/SALES	1.51	1.78	1.89	1.57	1.16
经营活动现金流	126.98	492.54	686.37	-482.93	956.72	EV/IC	1.55	2.27	1.95	1.67	1.65
其中营运资本减	-411.38	-224.41	130.20	-1,196.22	51.13	ROIC/WACC	0.65	0.59	0.51	0.73	0.80
投资活动现金流	-308.49	-220.99	-264.44	-263.65	-218.93	REP	2.38	3.83	3.82	2.30	2.05
其中资本支出	13.05	29.82	258.27	241.20	209.65						
融资活动现金流	492.14	-371.63	-713.34	798.02	-613.61						
净现金总变化	310.63	-100.07	-291.41	51.44	124.17						

**研究员承诺**

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

**特别声明**

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

**免责声明**

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明****公司评级：**

买入——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上  
增持——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间  
持有——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间  
卖出——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

**行业评级：**

强于大市——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场  
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步  
弱于大市——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场

**长城证券研究院**

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>