

凯盛科技 (600552.SH)

业绩阶段性承压，新材料业务未来可期

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,748	4,623	6,010	7,531	9,022
增长率 yoy (%)	33.2	-31.5	30.0	25.3	19.8
归母净利润(百万元)	215	140	212	303	363
增长率 yoy (%)	78.2	-34.8	51.0	43.1	19.6
ROE (%)	9.0	5.0	6.7	8.8	9.8
EPS最新摊薄(元)	0.23	0.15	0.22	0.32	0.38
P/E(倍)	57.8	88.6	58.7	41.0	34.3
P/B(倍)	4.0	3.0	2.9	2.7	2.6

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023年4月11日收盘价

事件: 公司披露 2022 年年报, 全年实现营业收入 46.23 亿元, 同比下降 31.49%; 归母净利润 1.40 亿元, 同比下降 34.79%; 扣非净利润 225.31 万元, 同比下降 96.51%。对此点评如下:

业绩暂时承压, 应用材料板块收入逆势增长。 2022 年, 受电子消费更新换代需求减弱影响, 公司显示板块订单下降, 全年收入/归母净利润分别同比下降 31.79%/34.79%。**1) Q4 业绩承压。** 单四季度, 公司营业收入同比下降 50.61%至 9.40 亿元, 归母净利润同比下降 49.47%至 3606.37 万元。**2) 应用材料中板块业务收入同增 14.87%。** 2022 年, 公司应用材料板块逆势增长, 全年实现营业收入 13.52 亿元, 同比增长 14.87%; 显示材料业务实现营业收入 31.23 亿元, 同比下降 43.15%。分地区看, 境内及境外地区收入皆有所下降, 全年收入分别同比下降 17.78%/50.15%至 29.21/15.53 亿元。**3) 各业务产销量走低。** 2022 年, 公司应用材料产品/显示产品/显示材料产品/超薄电子玻璃产量分别为 3.50 万吨/2542.93 万片/1702.22 万片/2703.86 万平方米, 同比分别下降 26.20%/37.34%/31.08%/0.49%; 销量分别为 3.60 万吨/2503.41 万片/1594.45 万片/1886.75 万平方米, 同比分别下降 22.52%/35.26%/27.27%/29.91%。**4) 毛利率稳中有升, 其中应用材料增幅明显。** 2022 年, 公司毛利率/净利率同比分别增长 0.64/0.92pct 至 17.12%/4.84%。其中应用材料/显示材料毛利率分别为 29.19%/13.59%, 同比分别变动 +6.90%/-2.85pct。**5) 经营性现金流良好。** 2022 年公司经营性现金流净额为 4.14 亿元, 同比下降 26.23%, 主要系收入减少及出口退税减少所致; 投资活动产生的现金流净额为 -11.46 亿元, 同比增长 415.49%, 主要系本期购买理财产品及支付投资并购款所致; 筹资活动产生的现金流净额为 9.15 亿元, 同比下降 324.34%, 主要系本期银行借款减少所致。**6) 部分资产减值损失冲回。** 2022 年, 公司冲回坏账准备 5490.99 万元, 计提存货跌价/固定资产减值准备分别为 3049.70/114.41 万元, 合计冲回资产减值准备 2326.88 万元, 增加公司 2022 年度利润 2326.88 万元。

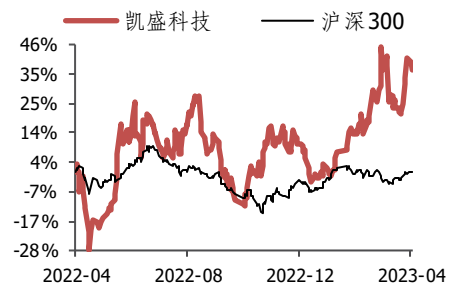
收购+托管完善产业链布局, 新材料业务未来可期。 显示材料板块, 2022 年公司收购了龙海玻璃、龙门玻璃、蚌埠中显三家超薄电子玻璃公司, 其中蚌埠中显是国内率先成功实现 0.20mm、0.15mm、0.12mm 超薄浮法电子玻璃的工业化批量稳定生产的企业, 获得中国工业大奖。龙海玻璃主导产品 0.7mm、1.1mm 超薄电子玻璃达到国际先进水平。应用材料板块, 公司新托管凯盛基材、太湖石英和黄山石英三家应用材料企业, 进一步拓展应用材料板块应用领域。新材料方面, 公司投资建设的年产 5000 吨高纯合成二氧化硅项目正在按计划推进建设中, 产品纯度可达 6N-7N; 托管太湖石英投资建设的年产 5000 吨高纯石英砂生产线项目目前厂房已建设完成, 设备进入调试阶段。高纯石英材料下游需求旺盛, 但壁垒较高, 高端产品长期依赖进

增持 (维持评级)

股票信息

行业	电子
2023年4月11日收盘价(元)	12.87
总市值(百万元)	12,157.09
流通市值(百万元)	9,831.19
总股本(百万股)	944.61
流通股本(百万股)	763.88
近3月日均成交额(百万元)	248.27

股价走势



作者

分析师 花江月

执业证书编号: S1070522100002

邮箱: huajiangyue@cgws.com

相关研究

- 《业绩阶段性承压, 新材料板块持续延伸—凯盛科技(600552) 季报点评》2022-11-01
- 《新材料表现亮眼, 产业链布局持续完善—凯盛科技(600552) 中报点评》2022-08-26
- 《Q1 业绩快速增长, 股东增持彰显发展信心—凯盛科技(600552) 一季报点评》2022-04-26

口，公司项目顺利建成后有望摆脱进口依赖的现状，进一步增强核心竞争力。

非公开发行落地，产能规模扩大。2022年，公司顺利完成定向增发，通过非公开发行A股股票募集资金15亿元，主要用于超薄柔性玻璃（UTG）二期项目、深圳国显新型显示研发生产基地项目以及偿还有息负债及补充流动资金，募投项目落地后有助于公司完善显示材料产业链条，扩大生产制造能力及优化资本结构，为之后的高质量发展奠定基础。根据公司年报，目前新型显示研发生产基地项目正在进行土建施工，超薄柔性玻璃（UTG）二期项目土建已完工，厂房净化装修正在施工，正在进行生产设备招标。

投资建议：业绩阶段性承压，新材料业务未来可期，维持增持评级。预计2023~2025年公司归母净利润分别达到2.12、3.03、3.63亿元，同比分别增长51%、43%、20%，对应PE估值59、41、34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

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4645	5313	6042	6229	7901
现金	678	789	1026	1285	1540
应收票据及应收账款	1197	942	0	0	0
其他应收款	186	10	245	75	309
预付账款	228	294	384	465	552
存货	1849	1919	3028	3044	4141
其他流动资产	507	1360	1360	1360	1360
非流动资产	3863	4313	4797	5278	5706
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2767	2829	3299	3765	4180
无形资产	512	549	557	568	586
其他非流动资产	583	936	942	945	941
资产总计	8509	9626	10839	11506	13607
流动负债	3942	3948	4970	5369	7144
短期借款	1385	986	1226	1828	2229
应付票据及应付账款	1544	870	2299	1591	3012
其他流动负债	1012	2093	1445	1950	1903
非流动负债	1142	1211	1080	937	752
长期借款	1022	1098	968	825	639
其他非流动负债	121	112	112	112	112
负债合计	5084	5159	6050	6306	7895
少数股东权益	293	385	495	650	847
股本	764	945	945	945	945
资本公积	1883	2588	2588	2588	2588
留存收益	485	549	800	1169	1651
归属母公司股东权益	3132	4082	4294	4550	4866
负债和股东权益	8509	9626	10839	11506	13607

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	561	414	1594	774	1062
净利润	307	224	322	458	559
折旧摊销	278	299	303	370	440
财务费用	126	107	107	117	150
投资损失	3	2	2	2	2
营运资金变动	-304	-182	875	-151	-71
其他经营现金流	152	-36	-16	-22	-18
投资活动现金流	-222	-1146	-775	-834	-845
资本支出	225	413	787	850	868
长期投资	0	-736	0	0	0
其他投资现金流	3	2	12	17	23
筹资活动现金流	-408	915	-822	-283	-363
短期借款	-337	-400	240	602	401
长期借款	545	77	-130	-143	-186
普通股增加	0	181	0	0	0
资本公积增加	923	705	0	0	0
其他筹资现金流	-1539	352	-932	-742	-578
现金净增加额	-70	179	-4	-343	-146

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6748	4623	6010	7531	9022
营业成本	5562	3832	5030	6175	7308
营业税金及附加	39	46	40	56	72
营业费用	107	96	106	136	170
管理费用	222	209	210	284	355
研发费用	338	233	292	374	447
财务费用	126	107	107	117	150
资产减值损失	-111	-32	0	0	0
其他收益	128	109	131	123	121
公允价值变动收益	0	-0	-0	-0	-0
投资净收益	-3	-2	-2	-2	-2
资产处置收益	0	42	14	19	25
营业利润	342	273	369	531	657
营业外收入	1	4	2	2	3
营业外支出	2	2	1	2	2
利润总额	341	275	370	531	658
所得税	34	51	48	73	99
净利润	307	224	322	458	559
少数股东损益	92	83	110	155	196
归属母公司净利润	215	140	212	303	363
EBITDA	750	682	758	999	1213
EPS (元/股)	0.23	0.15	0.22	0.32	0.38

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	33.2	-31.5	30.0	25.3	19.8
营业利润 (%)	65.0	-20.2	35.4	43.8	23.8
归属母公司净利润 (%)	78.2	-34.8	51.0	43.1	19.6
获利能力					
毛利率 (%)	17.6	17.1	16.3	18.0	19.0
净利率 (%)	4.5	4.8	5.4	6.1	6.2
ROE (%)	9.0	5.0	6.7	8.8	9.8
ROIC (%)	7.1	4.4	5.8	7.2	8.1
偿债能力					
资产负债率 (%)	59.7	53.6	55.8	54.8	58.0
净负债比率 (%)	64.1	49.8	31.6	33.4	30.1
流动比率	1.2	1.3	1.2	1.2	1.1
速动比率	0.6	0.8	0.5	0.5	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	5.4	4.4	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	6.3	4.7	4.7	4.7	4.7
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.23	0.15	0.22	0.32	0.38
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.59	0.44	1.69	0.82	1.12
每股净资产 (最新摊薄)	3.32	4.32	4.55	4.82	5.15
估值比率					
P/E	57.8	88.6	58.7	41.0	34.3
P/B	4.0	3.0	2.9	2.7	2.6
EV/EBITDA	19.9	21.0	18.1	14.1	11.8

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 11 日收盘价

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。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：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。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
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	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
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	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

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

上海

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>

北京

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