



凯盛科技 (600552)

投资评级：增持

报告日期：2017-11-28

股价走势：



研究员：高欣宇

0551-65161837

gaoxy_pro@126.com

S0010517110002

研究员：宫模恒

0551-65161836

gongmoheng@163.com

S0010512060001

联系人：袁道升

0551-65161836

neilyds@163.com

主营夯实，布局 3D 玻璃待发力

事件：1、公司拟在蚌埠市高新区投资建设年产 5000 万片手机触控显示模组生产线，总投资约 54321 万元，建设期 1 年。

2、公司计划收购池州中光电科技有限公司 100% 股权，拟以新购入的池州中光电为主体，投资 10310 万元在池州市经济技术开发区建设年产 300 万片 3D 玻璃盖板生产线。

主要观点：

□ 显示模组再添生产线，核心主营夯实

公司拟在蚌埠高新区投资建成显示模组生产线，其中由公司负责购置土地、厂房及配套设备、相关系统的投资建设，由蚌埠国显建设 16 条触控显示一体化模组生产线，年产能达 5000 万片，预计建成后年均销售收入为 26.1 亿元（达公司 2016 年营收 84%），年均税后利润为 8656.52 万元。项目总投资约 54321 万元，凯盛科技出资 17662 万元（5212 万元为自有资金），蚌埠国显出资 36659 万元（1.2 亿元为母公司深圳国显向其增资）。项目预计投资回收期（含建设期）为 5.61 年，盈利能力较强，项目的建成有利于集团上下游产业链整合，形成规模效应，进一步夯实公司核心显示业务。

□ 收购池州中光电完成内部整合，明确 3D 玻璃业务发展方向

池州中光电为蚌埠院与华光集团共同出资成立的有限责任公司，其中蚌埠院持股比例 70%，华光集团 30%。华光集团和蚌埠院均为凯盛科技的大股东，持股比例分别为 21.74% 和 4.37%，此次收购构成关联交易。池州中光电自成立以来暂未实际运营，但已在池州经济技术开发区购置土地，建成厂房。池州经济技术开发区是安徽省半导体产业集聚发展基地及新型工业化产业基地，有良好的投资环境和产业配套，收购完成后公司将在池州市经开区投资年产 300 万片 3D 玻璃盖板生产线。

2016 年全球智能手机出货量为 14.7 亿部，同比增幅 2.5%，根据市调机构 IDC 预测，2017 年全球智能手机出货量将达到 15.3 亿部。目前 3D 玻璃主要应用于高端机领域，不过，随着智能手机的更新换代提速，3D 玻璃应用将逐步从高端机向中高端机过渡，未来 3D 玻璃需求将呈现上扬趋势。公司对 3D 玻璃的布局迎合了市场需求，同时主营业务也将得到进一步延伸，有望与公司核心主营产生协同效应。

□ 子公司完成合并，优化管理结构，继续发力新材料业务

2017 年 5 月，公司旗下两家全资子公司中恒公司与华洋公司，拟以中恒公司为主体吸收合并华洋公司。两公司业务均是新材料业务，且产品均为锆系粉体材料，原材料相同，且存在客户重叠的内部竞争情况。中恒公司主要产品是电熔氧化锆，截至 2017 年 6 月底总资产为 104969.91 万元，2017 年 H1 实现净利润 3204.42 万元，华洋公司主要产品是硅酸锆，截至 2017 年 6 月底总资产为 10944.73 万元，2017 年 H1 净利润 299.74 万元。中恒公司吸收合并华洋公司将优化公司的内部管理，有利于新材料业务的集中管理。新材料业务作为公司主营之一，未来在毛利率方面有提升空间。



□ 盈利预测与估值

公司投资显示模组生产线，进一步夯实核心主营；拟建 3D 玻璃生产线，望迎合智能手机市场需求；中恒、华洋公司合并，新材料业务整合完成。一系列动作强化了公司的业务多元化，完善了公司在产业链上下游的布局，在成本管控和盈利能力方面有提升空间。我们预测，2017-2019 年公司 EPS 分别为 0.15 元/股、0.19 元/股、0.28 元/股，对应的 PE 分别为 49 倍、40 倍、27 倍，给予“增持”评级。

盈利预测：

单位：百万元

| 主要财务指标 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 3107 | 3883 | 4582 | 5270 |
| 收入同比(%) | 175% | 25% | 18% | 15% |
| 归属母公司净利润 | 76 | 118 | 144 | 217 |
| 净利润同比(%) | -32% | 56% | 22% | 50% |
| 毛利率(%) | 16.0% | 15.3% | 16.2% | 16.5% |
| ROE(%) | 4.1% | 4.5% | 5.4% | 7.7% |
| 每股收益(元) | 0.10 | 0.15 | 0.19 | 0.28 |
| P/E | 76.34 | 48.96 | 40.07 | 26.64 |
| P/B | 2.47 | 2.04 | 1.94 | 1.81 |
| EV/EBITDA | 34 | 28 | 25 | 20 |

资料来源：wind、华安证券研究所

附录：财务报表预测

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位:百万元 | | | | | 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | 会计年度 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 流动资产 | 2,926 | 5,049 | 6,459 | 6,712 | 营业收入 | 3,107 | 3,883 | 4,582 | 5,270 |
| 现金 | 353 | 777 | 916 | 1,054 | 营业成本 | 2,610 | 3,289 | 3,840 | 4,400 |
| 应收账款 | 1,044 | 1,897 | 2,341 | 2,346 | 营业税金及附加 | 10 | 14 | 16 | 19 |
| 其他应收款 | 33 | 52 | 74 | 71 | 销售费用 | 82 | 128 | 146 | 163 |
| 预付账款 | 253 | 451 | 698 | 910 | 管理费用 | 232 | 265 | 312 | 366 |
| 存货 | 993 | 1,675 | 2,245 | 2,162 | 财务费用 | 63 | 89 | 111 | 123 |
| 其他流动资产 | 250 | 197 | 184 | 168 | 资产减值损失 | 43 | 7 | 34 | (5) |
| 非流动资产 | 1,947 | 1,633 | 1,543 | 1,449 | 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 0 | 1 | 1 | 1 | 投资净收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 1,246 | 1,167 | 1,088 | 1,009 | 营业利润 | 67 | 91 | 123 | 205 |
| 无形资产 | 290 | 270 | 252 | 236 | 营业外收入 | 67 | 43 | 48 | 58 |
| 其他非流动资产 | 411 | 194 | 201 | 203 | 营业外支出 | 1 | 0 | 0 | 1 |
| 资产总计 | 4,873 | 6,682 | 8,002 | 8,161 | 利润总额 | 133 | 133 | 170 | 262 |
| 流动负债 | 1,998 | 3,471 | 4,578 | 4,452 | 所得税 | 33 | 0 | 0 | 0 |
| 短期借款 | 1,087 | 1,824 | 2,260 | 2,273 | 净利润 | 100 | 133 | 170 | 262 |
| 应付账款 | 570 | 839 | 1,136 | 1,129 | 少数股东损益 | 25 | 16 | 26 | 45 |
| 其他流动负债 | 341 | 808 | 1,181 | 1,050 | 归属母公司净利润 | 76 | 118 | 144 | 217 |
| 非流动负债 | 406 | 230 | 276 | 304 | EBITDA | 238 | 279 | 330 | 424 |
| 长期借款 | 90 | 90 | 90 | 90 | EPS (元) | 0.10 | 0.15 | 0.19 | 0.28 |
| 其他非流动负债 | 316 | 140 | 186 | 214 | | | | | |
| 负债合计 | 2,404 | 3,701 | 4,853 | 4,756 | 主要财务比率 | | | | |
| 少数股东权益 | 132 | 148 | 174 | 219 | 会计年度 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 股本 | 384 | 767 | 767 | 767 | 成长能力 | | | | |
| 资本公积 | 1,357 | 1,357 | 1,357 | 1,357 | 营业收入 | 175.01% | 25.00% | 18.00% | 15.00% |
| 留存收益 | 597 | 709 | 850 | 1,062 | 营业利润 | -14.73% | 35.67% | 34.36% | 66.87% |
| 归属母公司股东权益 | 2,337 | 2,833 | 2,975 | 3,187 | 归属于母公司净利润 | -32.07% | 55.93% | 22.18% | 50.43% |
| 负债和股东权益 | 4,873 | 6,682 | 8,002 | 8,161 | 获利能力 | | | | |
| | | | | | 毛利率(%) | 15.99% | 15.30% | 16.20% | 16.50% |
| | | | | | 净利率(%) | 净利率 | 2.43% | 3.03% | 3.14% |
| | | | | | ROE(%) | 4.06% | 4.48% | 5.39% | 7.68% |
| | | | | | ROIC(%) | 5.77% | 6.40% | 5.65% | 6.89% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率(%) | 49.32% | 55.39% | 60.65% | 58.27% |
| | | | | | 净负债比率(%) | 24.64% | 8.13% | 25.04% | 39.32% |
| | | | | | 流动比率 | 1.46 | 1.45 | 1.41 | 1.51 |
| | | | | | 速动比率 | 0.97 | 0.97 | 0.92 | 1.02 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.66 | 0.67 | 0.62 | 0.65 |
| | | | | | 应收账款周转率 | 3.48 | 2.72 | 2.23 | 2.32 |
| | | | | | 应付账款周转率 | 6.61 | 5.51 | 4.64 | 4.65 |
| | | | | | 每股指标 (元) | | | | |
| | | | | | 每股收益(最新摊薄) | 0.10 | 0.15 | 0.19 | 0.28 |
| | | | | | 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.09 | (0.89) | (0.28) | 0.30 |
| | | | | | 每股净资产(最新摊薄) | 3.05 | 3.69 | 3.88 | 4.15 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 76.3 | 49.0 | 40.1 | 26.6 |
| | | | | | P/B | 2.5 | 2.0 | 1.9 | 1.8 |
| | | | | | EV/EBITDA | 34.48 | 28.32 | 25.39 | 19.97 |

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。