

UTG 量产在即，业务有序扩产，Q3 业绩稳健增长

——凯盛科技（600552）季报点评报告

事件：公司三季报披露

2020 年第三季度，公司实现营业收入 16.38 亿元，较上年同期增加 27.04%，较第二季度环比增长 40.23%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.30 亿元，较上年同期上升 23.15%，较第二季度环比下降 19.53%，业绩稳健增长；第三季度，新冠肺炎疫情的影响已经逐渐消退，公司在此期间不断强化内部管理，持续开展技术创新，调整经营策略，寻求合作资源，积极开拓国内外市场，推进生产经营、工艺创新等工作，在新型显示和新材料两大业务板块上稳定健康发展。

投资要点：

- UTG工业化生产在即，优先占领柔性、折叠屏市场：**UTG是柔性折叠盖板的重要发展新方向，三星、肖特、康宁、电气硝子等公司均在积极布局。公司为解决卡脖子问题，联合中建材蚌埠玻璃工业设计研究院，共同打造国内唯一覆盖“高强超薄玻璃原片——玻璃极薄薄化——高精度后加工”的全国产化UTG产业链条，公司主要承担“极薄减薄”，“高精度后加工等项目”。目前项目研发进展顺利，产品弯折半径、弯折次数、耐冲击测试等技术水平和参数均处于行业领先水平。日前，公司举行了UTG工业化生产启动仪式，UTG量产可期。
- 业务有序扩产，产业基础进一步筑牢：**前三季度，光电显示事业部继续践行大客户、大订单的市场战略。新型显示产业园一期项目进展顺利，12条生产线基本调试完成，生产能力和技术水平持续提升，手机显示模组和手表显示模组等穿戴产品已经具备进入高端市场能力；4月份批准新增的高度自动化的3条笔记本模组生产线也已完成2条生产线的设备安装调试，项目预计年底投产；新材料事业部电熔氧化锆产品继续保持市场龙头地位，近年来新产品产销两旺、供不应求，后续公司将继续根据情况适当考虑扩产计划。

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,518	4,922	5,604	6,630
增长比率(%)	48.2%	8.9%	13.9%	18.3%
净利润(百万元)	97	133	151	236
增长比率(%)	124.0%	37.4%	13.7%	56.7%
每股收益(元)	0.13	0.17	0.20	0.31
市盈率(倍)	43.06	36.88	31.35	20.23

数据来源：WIND, 万联证券研究所

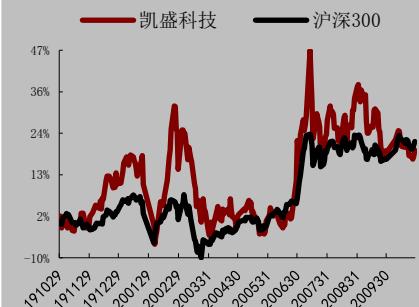
买入（维持）

日期：2020 年 10 月 30 日

基础数据

行业	电子
公司网址	www.triumphltd.cn
大股东/持股	安徽华光光电材料科技集团有限公司/21.83%
实际控制人/持股	国务院国有资产监督管理委员会
总股本 (百万股)	763.88
流通A股 (百万股)	763.88
收盘价 (元)	6.27
总市值 (亿元)	47.90
流通A股市值 (亿元)	47.90

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND, 万联证券研究所
数据截止日期：2020 年 10 月 29 日

相关研究

万联证券研究所 20200821_公司半年报点评_AAA_凯盛科技（600552）半年报点评报告

万联证券研究所 20200629_公司首次覆盖_AAA_凯盛科技（600552）首次覆盖报告
万联证券研究所 20200413_公司首次覆盖_AAA_广电计量（002967）首次覆盖报告

分析师： 夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583228231

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理： 贺潇翔宇

电话：02085806067

邮箱：hexxy@wlzq.com.cn

- **完善的集团内产业链，保障生产低成本：**公司的新型显示板块覆盖了ITO导电玻璃到显示触控一体化的显示模组产业链条，联合凯盛集团拥有的超薄电子玻璃基板、高强盖板玻璃以及高世代TFT-LCD 基板玻璃，形成了从玻璃原片到一体化模组（液晶/OLED 面板除外）较为完整的产业链布局。完善的产业链条帮助公司在成本控制、质量一致性、柔性生产、快速响应等方面获得明显的竞争优势。
- **盈利预测与投资建议：**预计2020、2021、2022年公司分别实现归母净利润1.33亿元、1.51亿元、2.36亿元，对应EPS分别为0.17元、0.20元、0.31元，对应当前股价的PE分别为36.88倍、31.35倍、20.23倍，维持“买入”评级。
- **风险因素：**中美经贸摩擦局势不确定的风险、新增产能消化不充分的风险、液晶显示模组原材料成本上涨风险。

资产负债表		单位: 百万元				利润表		单位: 百万元			
至12月31日		2019A	2020E	2021E	2022E	至12月31日		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产		4,402	4,984	5,472	6,307	营业收入		4,518	4,922	5,604	6,630
货币资金		545	413	362	482	营业成本		3,862	4,194	4,755	5,583
应收票据及应收账款		1,443	1,759	1,971	2,255	营业税金及附加		24	26	29	33
其他应收款		24	32	46	45	销售费用		91	123	129	139
预付账款		207	317	369	422	管理费用		118	158	174	199
存货		1,688	1,958	2,206	2,576	研发费用		195	222	258	312
其他流动资产		495	505	517	528	财务费用		106	119	163	168
非流动资产		2,513	2,591	2,748	3,045	资产减值损失		-44	0	0	0
长期股权投资		0	1	1	1	公允价值变动收益		0	0	0	0
固定资产		1,535	1,635	1,755	2,030	投资净收益		-10	5	11	11
在建工程		337	382	417	442	资产处置收益		0	2	0	0
无形资产		340	272	272	267	营业利润		148	201	232	346
其他长期资产		300	300	302	304	营业外收入		4	10	0	0
资产总计		6,916	7,575	8,220	9,352	营业外支出		2	5	0	0
流动负债		3,203	3,656	3,799	4,376	利润总额		150	206	232	346
短期借款		1,345	1,725	2,005	1,705	所得税		11	20	26	31
应付票据及应付账款		1,601	1,636	1,476	2,311	净利润		139	187	207	315
预收账款		31	48	51	57	少数股东损益		43	54	56	79
其他流动负债		226	248	267	302	归属母公司净利润		97	133	151	236
非流动负债		993	1,393	1,993	2,643	EBITDA		369	270	341	449
长期借款		889	1,289	1,889	2,539	EPS (元)		0.13	0.17	0.20	0.31
应付债券		0	0	0	0						
其他非流动负债		104	104	104	104						
负债合计		4,196	5,049	5,792	7,019						
股本		764	764	764	764						
资本公积		960	960	960	960						
留存收益		767	519	365	192						
归属母公司股东权益		2,490	2,243	2,089	1,915						
少数股东权益		229	283	339	418						
负债和股东权益		6,916	7,575	8,220	9,352						
现金流量表		单位: 百万元				主要财务比率					
至12月31日		2019A	2020E	2021E	2022E	至12月31日		2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流		71	-326	-315	635	成长能力					
净利润		139	187	207	315	营业收入		48.2%	8.9%	13.9%	18.3%
折旧摊销		141	70	80	85	营业利润		150.8%	36.0%	15.3%	49.2%
营运资金变动		-386	-641	-676	161	归属于母公司净利润		124.0%	37.4%	13.7%	56.7%
其它		177	58	74	73	获利能力					
投资活动现金流		-364	-516	-525	-771	毛利率		14.5%	14.8%	15.2%	15.8%
资本支出		-315	-520	-535	-780	净利率		3.1%	3.8%	3.7%	4.8%
投资变动		0	-2	-1	-1	ROE		3.9%	5.9%	7.2%	12.3%
其他		-49	6	11	10	ROIC		4.2%	3.2%	3.6%	4.9%
筹资活动现金流		318	710	790	255	偿债能力					
银行借款		2,676	780	880	350	资产负债率		60.7%	66.7%	70.5%	75.1%
债券融资		0	0	0	0	净负债比率		67.0%	108.3%	151.0%	167.0%
股权融资		1	0	0	0	流动比率		1.37	1.36	1.44	1.44
其他		-2,359	-70	-90	-95	速动比率		0.78	0.74	0.76	0.76
现金净增加额		23	-132	-51	120	营运能力					
期初现金余额		218	545	413	362	总资产周转率		0.65	0.65	0.68	0.71
期末现金余额		241	413	362	482	应收账款周转率		3.24	3.08	3.10	3.25
					存货周转率		2.29	2.14	2.16	2.17	
					每股指标(元)						
					每股收益		0.13	0.17	0.20	0.31	
					每股经营现金流		0.09	-0.43	-0.41	0.83	
					每股净资产		3.26	2.94	2.73	2.51	
					估值比率						
					P/E		43.06	36.88	31.35	20.23	
					P/B		1.67	1.85	1.99	2.17	
					EV/EBITDA		17.10	25.53	22.96	17.95	

数据来源: WIND, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，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受到任何形式的补偿。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场