

基本面向好，曲面折叠显示带来全新动能

买入(维持)

——凯盛科技(600552)点评报告

2021年04月07日

事件:公司发布2020年年度报告

据公司年报披露,2020年公司实现营收50.68亿元,同比增长12.16%;归母净利润1.21亿元,同比增长25.15%。公司主要业务包括新型显示和新材料两大板块,随着折叠屏手机市场热度的攀升和产业链渐趋成熟,公司盖板玻璃减薄及深加工业务进入加速增长期,联合蚌埠玻璃研究院打造UTG完整产业链,保障稳定量产持续供货;同时,随着国家产业电子化智能化不断升级,公司硅基、镓基等应用于高端技术行业领域的新材料迎来发展机遇期。

投资要点:

- **新型显示业务受益曲面/折叠显示景气度上行:**2020年,公司成功研发出减薄至30-70um的UTG,并发布了投资建设UTG二期项目的公告。蚌埠玻璃研究院为公司批量生产UTG原片,使公司实现从UTG玻璃原片、玻璃减薄、深加工到贴合CPI的完整产业链在蚌埠全套实现,有效保障了超薄柔性玻璃量产的连续性稳定性,不受制于国外大厂的技术依赖。一代玻璃盖板材料CPI的耐刮擦等使用性能欠佳,二代UTG是柔性显示尤其折叠屏的发展新趋势。小米于近日推出的万元折叠屏手机,对市场均价下沉和景气度上行起到带动作用,是继今年2月华为Mate X2之后助推市场进一步渗透的重要力量,预计公司未来将在折叠屏UTG市场渗透加速的大趋势下持续重点受益。
- **财务情况继续保持稳健有序向好态势:**2020年,公司实现营收50.68亿元(+12.16%),归母净利润1.21亿元(+25.15%),EPS0.16元(+23.08%),ROE4.80%(+0.85%),毛利率15.04%(+0.51%),净利率3.70%(+0.62%),盈利能力不断上升;资产负债率62.68%(+2.00%),全部债务/EBITDA7.10(-12.45%),债务虽升,盈利回补,公司期间费用率12.46%(+1.18%),经营性现金流净额1.27亿元(+78.87%),研发费用2.30亿元(+18.24%),前五大客户销售集中度58.11%(+6.11%),虽因业务扩大、研发增加等需要而资金需求增大,但优质龙头客户的深度绑定、敏锐敏捷的市场应变能力、

基础数据

总股本(百万股)	763.88
流通A股(百万股)	763.88
收盘价(元)	8.60
总市值(亿元)	65.69
流通A股市值(亿元)	65.69

个股相对沪深300指数表现



数据来源:聚源,万联证券研究所

相关研究

万联证券研究所 20201030_公司季报点评报告
_AAA_凯盛科技(600552)季报点评报告
万联证券研究所 20200821_公司半年报点评报告
_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

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

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5068	5700	6350	7050
增长比率(%)	12	12	11	11
净利润(百万元)	121	170	196	224
增长比率(%)	25	41	16	14
每股收益(元)	0.16	0.22	0.26	0.29
市盈率(倍)	43.51	38.93	33.63	29.51
市净率(倍)	2.07	2.44	2.28	2.11

数据来源:携宁科技云估值,万联证券研究所

折叠屏手机等赛道景气度的逐渐提升以及公司熟练的财务管理能力均为公司在业务扩大时期的财务基本面整体向好提供了重要保障。

- **盈利预测与投资建议：**预计公司 2021-2023 年分别实现营业收入 57、63.5、70.5 亿元，归母净利润 1.70、1.96、2.24 亿元，EPS 分别为 0.22、0.26、0.29 元，对应当前股价的 PE 分别为 38.93、33.63、29.51 倍，PB 分别为 2.44、2.28、2.11 倍，维持“买入”评级。
- **风险因素：**疫情反弹及贸易摩擦局势不确定的风险、电子产品更新换代速度较快的风险、折叠屏手机渗透速度不及预期的风险。

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	5068	5700	6350	7050
%同比增速	12%	12%	11%	11%
营业成本	4306	4800	5352	5967
毛利	762	900	998	1083
%营业收入	15%	16%	16%	15%
税金及附加	21	22	24	27
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	83	114	127	141
%营业收入	2%	2%	2%	2%
管理费用	136	154	171	190
%营业收入	3%	3%	3%	3%
研发费用	230	257	286	317
%营业收入	5%	5%	5%	5%
财务费用	183	193	212	222
%营业收入	4%	3%	3%	3%
资产减值损失	-40	0	0	0
信用减值损失	-16	0	0	0
其他收益	155	125	159	176
投资收益	-2	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	-1	0	0	0
营业利润	207	286	336	361
%营业收入	4%	5%	5%	5%
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	209	288	338	364
%营业收入	4%	5%	5%	5%
所得税费用	22	35	41	44
净利润	188	253	298	320
%营业收入	4%	4%	5%	5%
归属于母公司的净利润	121	170	196	224
%同比增速	25%	41%	16%	14%
少数股东损益	67	84	101	96
EPS (元/股)	0.16	0.22	0.26	0.29

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.16	0.22	0.26	0.29
BVPS	3.32	3.54	3.80	4.09
PE	43.51	38.93	33.63	29.51
PEG	1.73	0.96	2.14	2.11
PB	2.07	2.44	2.28	2.11
EV/EBITDA	15.37	22.83	20.85	20.01
ROE	5%	6%	7%	7%
ROIC	4%	5%	5%	5%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	857	1019	1200	1450
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	1348	1440	1515	1605
存货	1740	1841	1950	2076
预付款项	221	235	246	257
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	476	478	479	480
流动资产合计	4642	5013	5391	5868
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1915	1915	1915	1915
在建工程	278	323	388	453
无形资产	415	534	648	761
商誉	196	196	196	196
递延所得税资产	36	36	36	36
其他非流动资产	51	33	32	31
资产总计	7533	8050	8606	9261
短期借款	1723	1895	2025	2252
应付票据及应付账款	1387	1420	1496	1553
预收账款	0	0	0	0
合同负债	43	48	48	50
应付职工薪酬	59	60	62	66
应交税费	24	29	29	29
其他流动负债	2640	2799	2930	3163
流动负债合计	4153	4356	4565	4860
长期借款	477	537	587	627
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	92	92	92	92
负债合计	4722	4985	5244	5579
归属于母公司的所有者权益	2535	2704	2901	3125
少数股东权益	277	360	462	558
股东权益	2811	3065	3362	3682
负债及股东权益	7533	8050	8606	9261

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	127	228	343	334
投资	0	0	0	0
资本性支出	-400	-180	-213	-213
其他	92	1	1	1
投资活动现金流净额	-308	-179	-212	-212
债权融资	0	0	0	0
股权融资	4	0	0	0
银行贷款增加(减少)	2800	233	179	268
筹资成本	-186	-119	-129	-139
其他	-2127	0	0	0
筹资活动现金流净额	492	113	50	129
现金净流量	303	162	181	250

数据来源: 携宁科技云估值, 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收到任何形式的补偿。

免责声明

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。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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

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