

公司研究

业绩稳步向好，UTG 打开成长空间

——凯盛科技（600552.SH）2021 年半年报点评

要点

事件：公司发布 2021 年半年报，上半年实现营业收入 33.85 亿元，同增 70.11%；归母净利润 0.84 亿元，同增 78.45%；扣非归母净利润 0.67 亿元，同增 431.36%。单二季度，公司营收 17.62 亿元，同增 50.86%；归母净利润 0.68 亿元，同增 77.38%。

点评：

新型显示&新材料齐头并进，业绩创同期历史新高：报告期内，公司新型显示和新材料两大业务均表现向好趋势，销售订单整体饱满。**新型显示业务：**公司继续围绕大客户、大订单战略，出货量大幅增长，同时成功导入国际知名客户代工新业务，发掘出新的利润增长点。运营主体深圳国显上半年实现净利润 1.15 亿元，上年同期为 0.58 亿元。**新材料业务：**电熔氧化锆、稳定锆、球形石英粉订单量均大幅增加，根据公司公告，应用材料产品销量同比增长超 30%。运营主体蚌埠中恒实现净利润 0.31 亿元，同增 29.17%；安徽中创实现净利润 0.29 亿元，同增 20.83%。两大板块在 2021 年均均有新建产能投放，未来随着产能持续释放，规模仍有望继续扩张。

UTG（超薄柔性玻璃）—估值提升催化剂：折叠屏手机市场环境逐渐成熟，正处加快推广阶段，UTG 是理想的折叠屏盖板材料，随着工艺不断成熟，将进入快速发展通道。国内手机厂商已大举进军折叠屏手机领域，需求即将放量。报告期内，公司持续推进柔性可折叠玻璃盖板技术攻关，弯折半径、弯折次数和良品率持续突破，良品率行业领先，UTG 一期项目已具备供货能力，将在竞争中占得先机。当前 UTG 二期项目（1500 万片/年）建设正在有序推进当中，未来将持续推动业绩增长，并带动估值提升。

全年财务费用有望下行，研发费用增加利好成长：2020 年受汇兑损益影响，公司财务费用达到 1.83 亿，而 2021 年上半年仅为 0.73 亿元。此外 2021H1 公司研发费用支出 1.21 亿元，上年同期为 0.69 亿元，虽短期影响公司利润，但对于技术创新型企业而言，未来将对公司可持续发展贡献动能。

盈利预测、估值与评级：考虑到公司 UTG 已实现量产，作为全球领先、国内可量产 UTG 盖板生产商，理应享有较高估值溢价。此外公司显示模组业务和新材料业务伴随市场扩容，且产能亦在稳步扩张，业绩增长确定性较强。我们继续维持公司 21-23 年归母净利润为 2.35/3.43/4.23 亿元，维持“增持”评级。

风险提示：UTG 业务市场开拓不及预期，疫情反弹和贸易摩擦风险，显示模组和新材料下游需求不及预期，资产和信用减值风险，汇率波动风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	4,518	5,068	6,077	6,872	7,911
营业收入增长率	48.23%	12.16%	19.92%	13.08%	15.12%
净利润（百万元）	97	121	235	343	423
净利润增长率	124.04%	25.15%	94.92%	45.59%	23.35%
EPS（元）	0.13	0.16	0.31	0.45	0.55
ROE（归属母公司）（摊薄）	3.88%	4.77%	8.62%	11.38%	12.61%
P/E	81	64	33	23	18
P/B	3.1	3.1	2.8	2.6	2.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-08-10

增持（维持）

当前价：10.18 元

作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebscn.com

分析师：冯孟乾

执业证书编号：S0930521050001

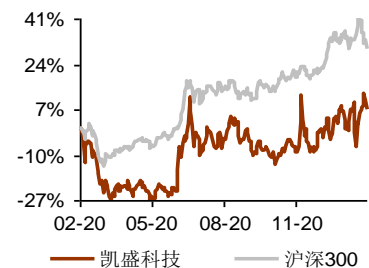
010-58452063

fengmq@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	7.64
总市值(亿元)	77.76
一年最低/最高(元)	5.98/10.21
近 3 月换手率	171.56%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	31.70	25.31	34.85
绝对	28.83	26.12	41.43

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	4,518	5,068	6,077	6,872	7,911
营业成本	3,862	4,306	5,166	5,819	6,668
折旧和摊销	134	188	259	316	372
税金及附加	24	21	25	28	32
销售费用	91	83	109	124	142
管理费用	118	136	170	185	213
研发费用	195	230	273	309	356
财务费用	106	183	90	108	129
投资收益	-10	-2	0	0	0
营业利润	148	207	335	455	544
利润总额	150	209	337	457	546
所得税	11	22	35	47	56
净利润	139	188	302	410	490
少数股东损益	43	67	67	67	67
归属母公司净利润	97	121	235	343	423
EPS(元)	0.13	0.16	0.31	0.45	0.55

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	71	127	261	513	569
净利润	97	121	235	343	423
折旧摊销	134	188	259	316	372
净营运资金增加	182	257	553	448	588
其他	-342	-439	-787	-594	-813
投资活动产生现金流	-364	-308	-710	-735	-710
净资本支出	-315	-400	-710	-710	-710
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-49	92	0	-25	0
融资活动现金流	318	492	565	349	307
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	302	690	693	518	520
无息负债变化	462	-164	302	240	312
净现金流	23	303	116	127	166

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	14.5%	15.0%	15.0%	15.3%	15.7%
EBITDA 率	11.6%	13.4%	13.5%	14.0%	14.5%
EBIT 率	8.4%	9.6%	9.3%	9.4%	9.8%
税前净利润率	3.3%	4.1%	5.5%	6.6%	6.9%
归母净利润率	2.1%	2.4%	3.9%	5.0%	5.3%
ROA	2.0%	2.5%	3.4%	4.1%	4.4%
ROE (摊薄)	3.9%	4.8%	8.6%	11.4%	12.6%
经营性 ROIC	6.8%	7.5%	7.4%	7.5%	8.1%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	61%	63%	65%	65%	66%
流动比率	1.37	1.12	1.17	1.20	1.25
速动比率	0.85	0.70	0.73	0.75	0.78
归母权益/有息债务	1.05	0.83	0.73	0.71	0.70
有形资产/有息债务	2.68	2.24	2.16	2.16	2.18

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	6,916	7,533	8,792	9,898	11,136
货币资金	545	857	972	1,100	1,266
交易性金融资产	89	0	0	0	0
应收帐款	1,394	1,316	1,551	1,754	2,019
应收票据	49	31	38	43	49
其他应收款 (合计)	24	26	32	36	41
存货	1,688	1,740	2,062	2,314	2,643
其他流动资产	406	450	530	594	677
流动资产合计	4,402	4,642	5,450	6,138	7,037
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,535	1,915	2,342	2,678	2,949
在建工程	337	278	230	216	212
无形资产	340	415	417	418	420
商誉	196	196	196	196	196
其他非流动资产	62	28	28	28	28
非流动资产合计	2,513	2,891	3,342	3,761	4,099
总负债	4,196	4,722	5,717	6,475	7,307
短期借款	1,345	1,723	1,916	2,135	2,354
应付账款	793	803	963	1,085	1,243
应付票据	808	584	723	815	934
预收账款	31	0	0	0	0
其他流动负债	0	7	7	7	7
流动负债合计	3,203	4,153	4,648	5,106	5,638
长期借款	889	477	977	1,277	1,577
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	104	92	92	92	92
非流动负债合计	993	569	1,069	1,369	1,669
股东权益	2,719	2,811	3,075	3,423	3,830
股本	764	764	764	764	764
公积金	990	994	1,017	1,052	1,094
未分配利润	737	777	951	1,197	1,495
归属母公司权益	2,490	2,535	2,732	3,013	3,352
少数股东权益	229	277	344	410	477

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	2.02%	1.63%	1.80%	1.80%	1.80%
管理费用率	2.61%	2.69%	2.80%	2.69%	2.69%
财务费用率	2.34%	3.60%	1.49%	1.57%	1.63%
研发费用率	4.31%	4.54%	4.50%	4.50%	4.50%
所得税率	7%	10%	10%	10%	10%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.10	0.05	0.08	0.11	0.13
每股经营现金流	0.09	0.17	0.34	0.67	0.74
每股净资产	3.26	3.32	3.58	3.94	4.39
每股销售收入	5.91	6.63	7.96	9.00	10.36

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	81	64	33	23	18
PB	3.1	3.1	2.8	2.6	2.3
EV/EBITDA	21	17	15	13	12
股息率	1.0%	0.5%	0.8%	1.1%	1.3%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE