

一年趋势验证，市场演化进程快于预期

——凯盛科技（600552）点评报告

增持(下调)

2021年08月27日

事件：公司发布2021半年度报告

据公司半年报披露，2021上半年公司实现营收33.85亿元，同比增长70.11%；归母净利润0.84亿元，同比增长78.45%。公司新型显示及应用材料业务增长强劲，折叠屏手机市场的加速打开更为公司UTG产品上量带来了催化剂，公司上半年业绩更高于首次覆盖时的预期，三星低价折叠机的推出或将带动国产低价竞品的出现，届时将带动公司业绩的进一步上涨。

投资要点：

- 一年趋势验证，市场演化进程快于预期：**在折叠手机技术日渐成熟的背景下，三星迅速推动折叠手机的价格平民化，其此前推出的Galaxy Z flip2将起步价降低至9999元，而近日最新推出的Galaxy Z flip3更是进一步将价格降低至8599元，已与iPhone系列产品保持相当的价格区位，且相比上一代产品采用更加纤薄简约的时尚风格，机身更加轻巧，采用陨石黑、幽谷绿、雪川银三款颜色，全方位贴合年轻时尚的产品价值定位，我们认为这标志着折叠屏手机普及的时代正在到来。在三星此款机型的作用下，国内相关厂商的相似价位产品或将在未来推出。公司上半年UTG一期项目主体工程已建设完成，具备交付能力，二期项目正有序推进。我们在**2020年6月29日**发布的公司首次覆盖报告中预测公司2021和2022年分别实现营收56.04、66.30亿元，实现归母净利润1.73、2.83亿元，下半年传统旺季的到来和三星等新机型的发布预计将推动公司下半年业绩持续增长，公司上半年营收33.85亿元，预计全年营收将超过此前预测的56.04亿元，全年归母净利润也有望达到甚至超过预期水平。我们看好公司随折叠屏手机等市场加速打开带来的中长期向好趋势。
- 盈利预测与投资建议：**预计公司2021-2023年分别实现营业收入61.69、74.85、88.07亿元，归母净利润2.3、3.01、3.51亿元，EPS分别为0.30、0.39、0.46元，对应2021年8月27日收盘价11.7元/股的PE分别为38.88、29.68、25.47倍，近期股价已有

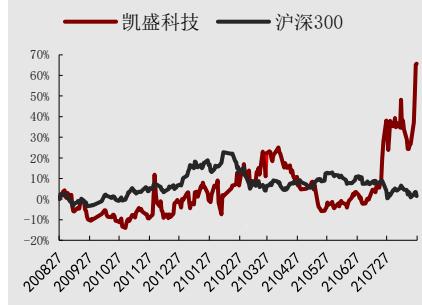
| | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 5067.69 | 6168.78 | 7484.78 | 8806.75 |
| 增长比率(%) | 12 | 22 | 21 | 18 |
| 净利润(百万元) | 120.78 | 229.86 | 301.12 | 350.92 |
| 增长比率(%) | 25 | 90 | 31 | 17 |
| 每股收益(元) | 0.16 | 0.30 | 0.39 | 0.46 |
| 市盈率(倍) | 74.00 | 38.88 | 29.68 | 25.47 |
| 市净率(倍) | 3.53 | 3.23 | 2.92 | 2.62 |

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

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) | 11.38 |
| 总市值(亿元) | 86.93 |
| 流通A股市值(亿元) | 86.93 |

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

- 基本面向好，曲面折叠显示带来全新动能
万联证券研究所 20201030_公司季报点评
_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
_AAA_凯盛科技（600552）半年报点评报告

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

较大涨幅，暂时下调为“增持”评级。

- **风险因素：**国内低价折叠机推出进度不及预期的风险，终端市场竞争加剧的风险，疫情复发的风险

利润表 (百万元)

| | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 营业收入 | 5068 | 6169 | 7485 | 8807 |
| %同比增速 | 12% | 22% | 21% | 18% |
| 营业成本 | 4306 | 5217 | 6299 | 7386 |
| 毛利 | 762 | 952 | 1186 | 1421 |
| %营业收入 | 15% | 15% | 16% | 16% |
| 税金及附加 | 21 | 49 | 60 | 70 |
| %营业收入 | 0% | 1% | 1% | 1% |
| 销售费用 | 83 | 93 | 112 | 132 |
| %营业收入 | 2% | 2% | 2% | 2% |
| 管理费用 | 136 | 173 | 210 | 247 |
| %营业收入 | 3% | 3% | 3% | 3% |
| 研发费用 | 230 | 290 | 344 | 405 |
| %营业收入 | 5% | 5% | 5% | 5% |
| 财务费用 | 183 | 229 | 294 | 382 |
| %营业收入 | 4% | 4% | 4% | 4% |
| 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 | 154 | 187 | 220 |
| 投资收益 | -2 | 6 | 7 | 9 |
| 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 | 279 | 361 | 414 |
| %营业收入 | 4% | 5% | 5% | 5% |
| 营业外收支 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 利润总额 | 209 | 280 | 362 | 415 |
| %营业收入 | 4% | 5% | 5% | 5% |
| 所得税费用 | 22 | 13 | 16 | 17 |
| 净利润 | 188 | 267 | 346 | 399 |
| %营业收入 | 4% | 4% | 5% | 5% |
| 归属于母公司的净利润 | 121 | 230 | 301 | 351 |
| %同比增速 | 25% | 90% | 31% | 17% |
| 少数股东损益 | 67 | 37 | 45 | 48 |
| EPS (元/股) | 0.16 | 0.30 | 0.39 | 0.46 |

基本指标

| | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| EPS | 0.16 | 0.30 | 0.39 | 0.46 |
| BVPS | 3.32 | 3.62 | 4.01 | 4.47 |
| PE | 74.00 | 38.88 | 29.68 | 25.47 |
| PEG | 1.73 | 0.43 | 0.96 | 1.54 |
| PB | 3.53 | 3.23 | 2.92 | 2.62 |
| EV/EBITDA | 12.42 | 23.17 | 17.59 | 14.02 |
| ROE | 5% | 8% | 10% | 10% |
| ROIC | 6% | 7% | 8% | 9% |

资产负债表 (百万元)

| | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 货币资金 | 857 | 1482 | 2066 | 2794 |
| 交易性金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应收票据及应收账款 | 1348 | 1386 | 1476 | 1496 |
| 存货 | 1740 | 1687 | 1726 | 1821 |
| 预付款项 | 221 | 230 | 252 | 288 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动资产 | 476 | 536 | 609 | 692 |
| 流动资产合计 | 4642 | 5321 | 6129 | 7091 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 1915 | 1915 | 1915 | 1915 |
| 在建工程 | 278 | 278 | 278 | 278 |
| 无形资产 | 415 | 415 | 415 | 415 |
| 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 | 51 | 51 | 51 |
| 资产总计 | 7533 | 8212 | 9021 | 9982 |
| 短期借款 | 1723 | 2045 | 2343 | 2729 |
| 应付票据及应付账款 | 1387 | 1358 | 1381 | 1416 |
| 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 合同负债 | 43 | 52 | 63 | 74 |
| 应付职工薪酬 | 59 | 68 | 82 | 96 |
| 应交税费 | 24 | 25 | 30 | 35 |
| 其他流动负债 | 2640 | 2962 | 3272 | 3668 |
| 流动负债合计 | 4153 | 4465 | 4827 | 5290 |
| 长期借款 | 477 | 577 | 677 | 777 |
| 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 | 5134 | 5596 | 6159 |
| 归属于母公司的所有者权益 | 2535 | 2764 | 3066 | 3417 |
| 少数股东权益 | 277 | 314 | 359 | 407 |
| 股东权益 | 2811 | 3079 | 3425 | 3824 |
| 负债及股东权益 | 7533 | 8212 | 9021 | 9982 |

现金流量表 (百万元)

| | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------------|--------------|------------|-------------|-------------|
| 经营活动现金流净额 | 127 | 295 | 291 | 365 |
| 投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资本性支出 | -400 | 2 | 2 | 2 |
| 其他 | 92 | 6 | 7 | 9 |
| 投资活动现金流净额 | -308 | 8 | 9 | 10 |
| 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 | 422 | 399 | 486 |
| 筹资成本 | -186 | -98 | -115 | -133 |
| 其他 | -2127 | 0 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流净额 | 492 | 323 | 284 | 353 |
| 现金净流量 | 303 | 626 | 584 | 728 |

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。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