

## 一季度净利润提升明显，UTG 业务放量可期

增持(维持)

## ——凯盛科技(600552)点评报告

2022年04月29日

## 报告关键要素：

4月25日，凯盛科技发布22年Q1业绩报告，营收为13.12亿元(YoY-19.18%)，归母净利润为0.25亿元(YoY+57.41%)，扣非净利润为0.16亿元(YoY+65.74%)。公司22年Q1毛利率、净利率同比提高1.49和1.59个百分点。

## 投资要点：

**一季度公司净利润显著提升，毛利率、净利率同比增加：**公司业务主要分为两个部分，2021年新型显示业务营收占比为80.18%，新材料业务营收占比为18.60%。公司一季度营收下滑主要是由于受春节假期等因素影响、需求较淡，同时疫情导致的额外需求有所下降。我们判断，目前显示板块业务需求回归19年疫情前常态、需求较为稳固；同时随着UTG、车载模组项目逐渐放量以及季节性旺季的来临，后续板块营收有望增加。22年Q1公司销售、研发费用率均出现下降，同比下降0.52、0.53个百分点；环比下降0.32、2.19个百分点。同时，叠加公司新材料业务量价齐升，毛利率同比增长1.49个百分点；毛利率、净利率同比改善下，净利润同比大幅增加57.41%。

**UTG二期、笔电车载触控显示项目进展顺利，提升显示业务增长预期：**公司平板显示、笔电模组、高柔性可折叠玻璃(UTG)等业务国内领先，技术优势明显。公司自主研发的30微米高强度柔性玻璃(UTG)是目前国内唯一覆盖“高强玻璃-极薄薄化-高精度后加工”的超薄柔性玻璃产业链、产品性能领先。一期项目已于21年7月建成投产、22年有望放量增长；二期(1500万片/年)项目将于22年年底完工，贡献后续增量。同时，公司在22年3月投资4.71亿元建设6条笔电触控显示和2条车载触控显示模组生产线，预计23年3月建成，将实现销售收入24.49亿元，占21年营业收入的比重为38.73%、营收贡献明显。

**新材料业务技术实力雄厚，22年放量可期：**公司电熔氧化锆、稳定锆业务保持国内领先优势，电熔氧化锆21年产量同比增长30%、稳定锆产量同比增长35%、球形石英粉产销量跻身国内前三。同时，纳米钛酸钡产品通过国内头部企业认证，实现批量供货；纳米复合氧化锆中试产品通过客户认证；半导体用高纯合成二氧化硅取得重大技术突破，纯度可达6N-7N，国产替代空间较大。我们判断，公司电熔氧化锆、稳

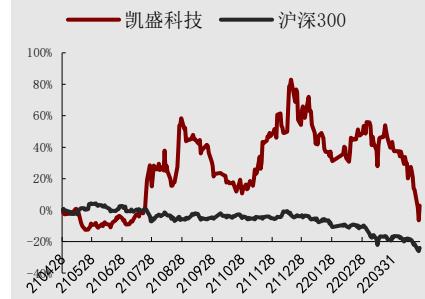
	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6324.15	7621.87	8952.64	10360.00
增长比率(%)	25	21	17	16
净利润(百万元)	157.44	256.04	367.76	506.33
增长比率(%)	30	63	44	38
每股收益(元)	0.21	0.34	0.48	0.66
市盈率(倍)	36.83	22.64	15.77	11.45
市净率(倍)				

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)	7.59
总市值(亿元)	57.98
流通A股市值(亿元)	57.98

## 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

一年趋势验证，市场演化进程快于预期  
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

分析师：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583228231

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

定锆等基本盘业务技术优势明显、营收增长迅速，同时纳米钛酸钡、高纯合成二氧化硅等新兴业务即将放量，新材料业务整体表现可期。

**盈利预测与投资建议：**预计 2022-2024 年实现营业收入为 76.22/89.53/103.60 亿元，归母净利润分别为 2.56/3.68/5.06 亿元，对应 4 月 27 日收盘价，EPS 为 0.34/0.48/0.66 元，对应 PE 为 22.64X/15.77X/11.45X，维持“增持”评级。

**风险因素：**宏观经济波动风险；中美贸易摩擦、新冠肺炎疫情风险；市场竞争风险；新产品开发不及时风险；原材料供应价格波动风险。

**利润表 (百万元)**

	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>6324</b>	<b>7622</b>	<b>8953</b>	<b>10360</b>
%同比增速	25%	21%	17%	16%
<b>营业成本</b>	<b>5282</b>	<b>6365</b>	<b>7433</b>	<b>8568</b>
<b>毛利</b>	<b>1042</b>	<b>1257</b>	<b>1520</b>	<b>1792</b>
%营业收入	16%	16%	17%	17%
<b>税金及附加</b>	<b>33</b>	<b>40</b>	<b>46</b>	<b>53</b>
%营业收入	1%	1%	1%	1%
<b>销售费用</b>	<b>104</b>	<b>139</b>	<b>160</b>	<b>167</b>
%营业收入	2%	2%	2%	2%
<b>管理费用</b>	<b>181</b>	<b>264</b>	<b>289</b>	<b>289</b>
%营业收入	3%	3%	3%	3%
<b>研发费用</b>	<b>299</b>	<b>391</b>	<b>438</b>	<b>485</b>
%营业收入	5%	5%	5%	5%
<b>财务费用</b>	<b>127</b>	<b>120</b>	<b>115</b>	<b>110</b>
%营业收入	2%	2%	1%	1%
<b>资产减值损失</b>	<b>-110</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>信用减值损失</b>	<b>-30</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>其他收益</b>	<b>127</b>	<b>153</b>	<b>177</b>	<b>205</b>
<b>投资收益</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>净敞口套期收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>资产处置收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>营业利润</b>	<b>283</b>	<b>454</b>	<b>649</b>	<b>893</b>
%营业收入	4%	6%	7%	9%
<b>营业外收支</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
<b>利润总额</b>	<b>282</b>	<b>453</b>	<b>648</b>	<b>892</b>
%营业收入	4%	6%	7%	9%
<b>所得税费用</b>	<b>34</b>	<b>50</b>	<b>71</b>	<b>98</b>
<b>净利润</b>	<b>248</b>	<b>403</b>	<b>577</b>	<b>794</b>
%营业收入	4%	5%	6%	8%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>157</b>	<b>256</b>	<b>368</b>	<b>506</b>
%同比增速	30%	63%	44%	38%
<b>少数股东损益</b>	<b>91</b>	<b>147</b>	<b>209</b>	<b>288</b>
EPS (元/股)	0.21	0.34	0.48	0.66

**基本指标**

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.21	0.34	0.48	0.66
BVPS	3.49	3.82	4.31	4.97
PE	36.83	22.64	15.77	11.45
PEG	1.21	0.36	0.36	0.30
PB	2.18	1.99	1.76	1.53
EV/EBITDA	14.73	11.56	8.99	6.77
ROE	6%	9%	11%	13%
ROIC	8%	6%	8%	9%

**资产负债表 (百万元)**

	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>货币资金</b>	<b>640</b>	<b>350</b>	<b>718</b>	<b>1541</b>
<b>交易性金融资产</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>应收票据及应收账款</b>	<b>1179</b>	<b>1730</b>	<b>1977</b>	<b>2203</b>
<b>存货</b>	<b>1746</b>	<b>2277</b>	<b>2652</b>	<b>3047</b>
<b>预付款项</b>	<b>226</b>	<b>320</b>	<b>369</b>	<b>414</b>
<b>合同资产</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>532</b>	<b>571</b>	<b>614</b>	<b>669</b>
<b>流动资产合计</b>	<b>4323</b>	<b>5247</b>	<b>6331</b>	<b>7873</b>
<b>长期股权投资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>固定资产</b>	<b>2010</b>	<b>1959</b>	<b>1905</b>	<b>1861</b>
<b>在建工程</b>	<b>281</b>	<b>286</b>	<b>289</b>	<b>291</b>
<b>无形资产</b>	<b>443</b>	<b>471</b>	<b>498</b>	<b>526</b>
<b>商誉</b>	<b>196</b>	<b>196</b>	<b>196</b>	<b>196</b>
<b>递延所得税资产</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>50</b>
<b>其他非流动资产</b>	<b>75</b>	<b>93</b>	<b>110</b>	<b>124</b>
<b>资产总计</b>	<b>7379</b>	<b>8303</b>	<b>9379</b>	<b>10922</b>
<b>短期借款</b>	<b>1385</b>	<b>701</b>	<b>388</b>	<b>367</b>
<b>应付票据及应付账款</b>	<b>1287</b>	<b>1942</b>	<b>2236</b>	<b>2525</b>
<b>预收账款</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>合同负债</b>	<b>51</b>	<b>62</b>	<b>72</b>	<b>82</b>
<b>应付职工薪酬</b>	<b>67</b>	<b>83</b>	<b>98</b>	<b>113</b>
<b>应交税费</b>	<b>51</b>	<b>60</b>	<b>71</b>	<b>82</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>1833</b>	<b>1165</b>	<b>872</b>	<b>872</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>3290</b>	<b>3313</b>	<b>3349</b>	<b>3674</b>
<b>长期借款</b>	<b>1022</b>	<b>1519</b>	<b>1983</b>	<b>2407</b>
<b>应付债券</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>递延所得税负债</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>其他非流动负债</b>	<b>111</b>	<b>111</b>	<b>111</b>	<b>111</b>
<b>负债合计</b>	<b>4422</b>	<b>4943</b>	<b>5443</b>	<b>6192</b>
<b>归属于母公司的所有者权益</b>	<b>2665</b>	<b>2921</b>	<b>3289</b>	<b>3795</b>
<b>少数股东权益</b>	<b>291</b>	<b>439</b>	<b>648</b>	<b>935</b>
<b>股东权益</b>	<b>2956</b>	<b>3359</b>	<b>3936</b>	<b>4730</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>7379</b>	<b>8303</b>	<b>9379</b>	<b>10922</b>

**现金流量表 (百万元)**

	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>493</b>	<b>302</b>	<b>618</b>	<b>850</b>
<b>投资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>资本性支出</b>	<b>-221</b>	<b>-274</b>	<b>-278</b>	<b>-298</b>
<b>其他</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-221</b>	<b>-275</b>	<b>-277</b>	<b>-297</b>
<b>债权融资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>股权融资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>银行贷款增加(减少)</b>	<b>3381</b>	<b>-187</b>	<b>150</b>	<b>404</b>
<b>筹资成本</b>	<b>-201</b>	<b>-130</b>	<b>-123</b>	<b>-135</b>
<b>其他</b>	<b>-3551</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-372</b>	<b>-317</b>	<b>27</b>	<b>270</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-100</b>	<b>-290</b>	<b>368</b>	<b>823</b>

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