

► **公司发布 2024 年三季度报：**24Q1-Q3 实现营收 35.74 亿元，同比-5.46%，归母净利润 1.12 亿元，同比+16.41%，扣非归母净利润 36 万元，同比-94.74%。其中，24Q3 实现营收 13.57 亿元，同比+2.26%，**归母净利润 0.70 亿元，同比+322.66%，扣非归母净利润 0.30 亿元，去年同期亏损。**

► **经营数据改善，关注 UTG 二期项目进展：**

单三季度公司营收同比+2%，归母净利润 0.7 亿元、同比+323%，**24Q3 毛利率 23.43%，同比+11.77pct、环比+5.74pct。**

根据公司 8 月底业绩说明会公开交流纪要，UTG 二期项目目前厂房、园区及水、电、气、污水处理等各项公辅工程均已建设完成，满足 1500 万/片产线建设需要，已安装完成 4 条生产线，剩余产线建设已启动。

► **单季研发费用同比+118%：**

24Q3 公司期间费用率 19.21%，同比+8.37pct，主因系研发费用率明显上升，其中单季销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.88%/5.22%/9.21%/2.90%，同比分别+0.05/+1.20/+5.72/+1.40pct。绝对额角度，**研发费用 1.25 亿元、同比+118%**，财务费用 0.39 亿元、同比+60%，24Q3 期末公司短期借款 19.38 亿元、去年同期为 13.76 亿元，长期借款 16.68 亿元、去年同期为 13.02 亿元。

► **UTG 一体化龙头，拥抱“折叠屏时代”：**

根据 Counterpoint 数据，折叠屏进入快速渗透期，全球折叠屏手机出货量将从 2022 年的 1310 万台增长至 2027 年的 1.015 亿台，CAGR 达 50.6%，国内品牌推新速度加快、市场增速更高，**期待折叠机新机型密集催化**。UTG 已成为折叠屏盖板主流应用方向，**公司原片一体化优势明显，二期产能逐步释放**。UTG 产业链进入壁垒主要体现在原片技术开发，公司自主研发的 30 微米 UTG，是国内唯一覆盖“高强玻璃—极薄薄化—高精度后加工”的全国产化超薄柔性玻璃产业链。

► **投资建议：**考虑到公司前三季度业绩基数较低，我们下调盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1.75、2.34 和 2.79 亿元，现价对应动态 PE 分别为 72x、54x、45x。作为凯盛集团显示与应用材料平台，看好公司①国产 UTG 一体化龙头，二期产能释放拥抱折叠屏时代，②应用材料板块立足锆系产品，高附加值新材料放量在即，维持“推荐”评级。

风险提示： UTG 进展不及预期；应用材料项目进展不及预期；消费电子需求下滑风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,010	4,886	5,634	6,391
增长率 (%)	6.2	-2.5	15.3	13.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	107	175	234	279
增长率 (%)	-24.4	62.9	34.0	19.2
每股收益 (元)	0.11	0.18	0.25	0.30
PE	117	72	54	45
PB	3.1	3.0	2.9	2.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

13.30 元

**分析师 李阳**

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyang_yj@mszq.com

**分析师 方亮**

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 赵铭

执业证书：S0100524070010

邮箱：zhaoming_yj@mszq.com

相关研究

1. 凯盛科技 (600552.SH) 深度报告：材料平台，一日千里-2024/05/17

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5,010	4,886	5,634	6,391
营业成本	4,346	3,902	4,432	5,012
营业税金及附加	38	34	42	48
销售费用	100	108	124	141
管理费用	236	269	310	351
研发费用	219	342	394	447
EBIT	233	360	486	550
财务费用	58	88	116	120
资产减值损失	-5	0	0	0
投资收益	10	10	11	26
营业利润	205	306	410	487
营业外收支	-2	0	1	0
利润总额	202	307	411	488
所得税	52	61	82	98
净利润	150	245	329	390
归属于母公司净利润	107	175	234	279
EBITDA	577	756	972	1,120

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	921	530	550	548
应收账款及票据	1,333	1,147	1,235	1,305
预付款项	234	312	355	401
存货	2,039	2,352	2,428	2,746
其他流动资产	893	910	1,015	1,153
流动资产合计	5,419	5,251	5,584	6,153
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,803	3,475	3,824	4,143
无形资产	602	601	599	597
非流动资产合计	4,814	5,264	5,513	5,629
资产合计	10,233	10,515	11,096	11,782
短期借款	1,222	1,722	1,872	2,022
应付账款及票据	929	941	1,015	1,143
其他流动负债	2,450	1,364	1,487	1,616
流动负债合计	4,600	4,027	4,374	4,780
长期借款	976	1,668	1,668	1,668
其他长期负债	158	145	145	145
非流动负债合计	1,134	1,813	1,813	1,813
负债合计	5,734	5,841	6,187	6,593
股本	945	945	945	945
少数股东权益	422	493	588	699
股东权益合计	4,499	4,674	4,910	5,188
负债和股东权益合计	10,233	10,515	11,096	11,782

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	6.17	-2.47	15.30	13.43
EBIT 增长率	-33.40	54.72	34.88	13.18
净利润增长率	-24.37	62.94	34.00	19.20
盈利能力 (%)				
毛利率	13.25	20.14	21.34	21.58
净利润率	2.14	3.57	4.15	4.37
总资产收益率 ROA	1.05	1.66	2.11	2.37
净资产收益率 ROE	2.63	4.18	5.42	6.21
偿债能力				
流动比率	1.18	1.30	1.28	1.29
速动比率	0.66	0.59	0.59	0.59
现金比率	0.20	0.13	0.13	0.11
资产负债率 (%)	56.04	55.54	55.76	55.96
经营效率				
应收账款周转天数	94.24	85.00	79.00	73.00
存货周转天数	171.23	220.00	200.00	200.00
总资产周转率	0.50	0.47	0.52	0.56
每股指标 (元)				
每股收益	0.11	0.18	0.25	0.30
每股净资产	4.32	4.43	4.58	4.75
每股经营现金流	0.14	0.11	0.83	0.75
每股股利	0.05	0.07	0.10	0.12
估值分析				
PE	117	72	54	45
PB	3.1	3.0	2.9	2.8
EV/EBITDA	28.54	21.79	16.94	14.70
股息收益率 (%)	0.38	0.56	0.75	0.89

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	150	245	329	390
折旧和摊销	344	396	486	570
营运资金变动	-448	-617	-131	-323
经营活动现金流	133	105	780	713
资本开支	-614	-940	-706	-654
投资	166	0	0	0
投资活动现金流	-435	-803	-695	-629
股权募资	0	0	0	0
债务募资	254	495	150	150
筹资活动现金流	-87	307	-65	-87
现金净流量	-376	-391	20	-3

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026