

电子

2025 年 05 月 08 日

凯盛科技 (600552)

——Q1 扭亏为盈，产线建设稳步推进

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

投资要点：

- **公司公告：**凯盛科技发布 2025 年一季报，公司实现营业收入 12.65 亿元，yoy+0.12%,qoq-4.15%，归母净利润 0.24 亿元，yoy+73.01%，qoq-15.79%。扣非归母净利润 0.12 亿元，24Q1 为-0.31 亿元，24Q4 为-0.01 亿元，同环比均扭亏为盈。公司业绩符合预期。
- **盈利能力改善，费用管控稳定。**2025 年第一季度公司综合毛利率约为 17.74%，yoy+3.41pct，qoq+5.43pct。净利率为 2.25%，yoy+0.32pct，qoq-0.52pct。盈利能力改善的主要原因是显示材料传统业务同比实现减亏，加之部分新产品受到市场终端认可并批量应用，对当期利润有所贡献。单季度公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.28%/5.47%/6.02%/1.92%，分别同比+0.09/+0.13/+0.06/+0.23pct，四项费用率合计 15.68%，同比略增 0.51pct，整体费用管控保持稳定。
- **产线建设加速推进，卓有成效，UTG 二期产线建设稳步推进，一次成型项目点火运行。**新型显示方面：根据 2024 年年报，公司 UTG 项目在效率和良率上较一期有显著提升，剩余产线设备招标已基本完成，二期项目预计 2025 年 10 月底前将达成 1500 万片的年产能目标。备受关注的 UTG 一次成型项目已于 2024 年底点火运行，目前处于烤窑和投料阶段。应用材料方面：年产 5000 吨半导体二氧化硅生产线项目，已于 2024 年 12 月完成前端化工段的投料试车，目前处于产能爬坡及下游客户验证阶段。电子封装用球形粉体材料项目的新建产线预计在年内陆续投产。
- **市场开拓持续推进，UTG 应用场景拓展。**公司持续推进核心产品的市场开拓。新型显示方面：公司 UTG 产品已成为国内头部终端客户折叠手机柔性盖板的核心供应商，并成功应用于“红旗·国雅”轿车全球首款 14.2 英寸车载滑移卷曲显示屏。公司亦积极开发 UTG 冷冻 ITO 产品，已通过航天钛矿电池客户认证；不等厚柔性玻璃 UFG 已与下游客户对接。应用材料方面：对稳定锆、活性锆、纳米氧化锆等特种锆系产品需求在新能源汽车等领域的应用在逐年上升。公司合成石英砂项目建成后，将逐步具备电子级（晶圆级）硅溶胶、5G/半导体用低放射高纯超细球形材料、光伏/半导体用合成二氧化硅等生产能力，有望实现部分进口替代。
- **投资分析意见：**2024 年公司业绩总体承压，2025 年仍然是公司产能建设期，产能投放带来业绩释放的节奏较之前有所变化，我们将公司 UTG 二期项目预期的营收与利润贡献时间向后调整，下调公司 2025 年盈利预测，略上调 2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计分别实现 2.1/3.3（前值 2.7/3.2 亿）/4.0 亿，对应 PE54/34/28 倍。考虑公司 UTG+部分新材料业务处于产能投放期，在进入利润释放期之前，公司业绩处于底部，PE 估值无法充分反映公司价值。我们看好公司在 2025-2027 年加速释放业绩，选取 PEG 估值法，公司 2024-2027 年归母净利润 CAGR 为 42%，对应 PEG 为 1.15 倍，我们选择联瑞新材（主营业务为球形硅微粉，与公司硅系列材料重合）、国瓷材料（具有高附加值纳米复合氧化锆业务，与公司锆系列材料重合）、菲利华（主营业务为石英砂，与公司人造二氧化硅业务重合）作为可比公司，我们测算可比公司平均 PEG 为 1.22 倍，按照 PEG 估值，公司约有 5%以上的空间，维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**折叠手机等下游需求不及预期风险；UTG 二期产线建设及良率爬坡不及预期风险；合成石英砂等新产品客户验证周期过长或验证失败风险。公司于 2025 年 4 月 19 日公告《关于全资及控股子公司收到起诉书的公告》，注意相关风险。

市场数据：2025 年 05 月 07 日

收盘价 (元)	11.70
一年内最高/最低 (元)	16.70/8.58
市净率	2.6
股息率% (分红/股价)	0.43
流通 A 股市场值 (百万元)	11,052
上证指数/深证成指	3,342.67/10,104.13

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 03 月 31 日

每股净资产 (元)	4.44
资产负债率%	60.36
总股本/流通 A 股 (百万)	945/945
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

任杰 A0230522070003
renjie@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com
郝子禹 A0230524060003
haozy2@swsresearch.com

研究支持

郝子禹 A0230524060003
haozy2@swsresearch.com

联系人

郝子禹
(8621)23297818x
haozy2@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	4,894	1,265	6,421	7,656	8,467
同比增长率 (%)	-2.3	0.1	31.2	19.2	10.6
归母净利润 (百万元)	140	24	207	325	402
同比增长率 (%)	30.8	73.0	47.4	57.4	23.6
每股收益 (元/股)	0.15	0.03	0.22	0.34	0.43
毛利率 (%)	17.0	17.7	18.2	18.8	19.2
ROE (%)	3.4	0.6	4.8	7.0	7.9
市盈率					

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,010	4,894	6,421	7,656	8,467
其中: 营业收入	5,010	4,894	6,421	7,656	8,467
减: 营业成本	4,346	4,064	5,253	6,213	6,840
减: 税金及附加	38	30	40	48	53
主营业务利润	626	800	1,128	1,395	1,574
减: 销售费用	100	103	135	161	179
减: 管理费用	236	250	308	383	398
减: 研发费用	219	293	289	360	381
减: 财务费用	58	78	126	133	137
经营性利润	13	76	270	358	479
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-15	-16	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-5	-15	0	0	0
加: 投资收益及其他	189	191	81	197	203
营业利润	205	240	355	559	688
加: 营业外净收入	-2	0	0	0	0
利润总额	202	240	355	559	688
减: 所得税	52	46	69	108	130
净利润	150	195	287	451	558
少数股东损益	43	54	80	126	156
归属于母公司所有者的净利润	107	140	207	325	402

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。