

业绩稳健增长，UTG 应用持续拓展

2025 年 10 月 31 日

► **事件：**2025 年 10 月 30 日，凯盛科技发布公司三季报，公司 25Q3 实现营收 15.45 亿元，YOY+13.84%，QOQ+3.02%；实现归母净利润 0.77 亿元，YOY+9.93%，QOQ+179.00%；毛利率为 22.38%，YOY-1.05pcts；净利率为 6.12%，YOY-0.72pcts。公司 2025 年前三季度实现营收 43.10 亿元，YOY+20.57%；归母净利润 1.29 亿元，YOY+15.06%；毛利率为 18.52%，净利率为 3.85%。

► **业绩稳健增长，盈利能力边际改善。**公司 25 年前三季度业绩稳健增长，实现营收 43.10 亿元，YOY+20.57%；归母净利润 1.29 亿元，YOY+15.06%。25Q3 单季度实现营收 15.45 亿元，YOY+13.84%；实现归母净利润 0.77 亿元，YOY+9.93%；毛利率为 22.38%，YOY-1.05pcts；净利率为 6.12%，YOY-0.72pcts，盈利能力同比小幅下滑，我们认为可能与公司目前部分产线尚处于试运行或产能爬坡阶段对毛利率形成拖累有关。目前包括 UTG 玻璃在内的新型显示器件仍然是公司的核心主业，在总营收中的占比由 24 年的 71.93%提升至 25H1 的 79.42%，随着公司在 UTG 领域持续强化与国内头部终端客户的深度合作，减薄业务的量产落地，其营收占比有望进一步提升，规模效应之下毛利率或有较大的改善空间。公司积极推进 UTG 在消费电子、车载显示、大屏卷曲显示、智能穿戴和声学等领域的拓展应用，目前公司的 UTG 产品除能应用在折叠屏手机上，还可应用于柔性车载卷轴屏。据公司 25 年半年报，UTG 二期项目预计 2025 年 10 月达到预定可使用状态，因此 25Q4 或可见到 UTG 玻璃产能逐步提高以满足市场需求。

► **集团全球首发 8.6 代 OLED 超薄浮法玻璃基板，打破高世代玻璃基板国外垄断格局。**过去，由于构建显示面板所用的玻璃基板要求透明且须又大又薄，生产难度极高，因此我国 8 代以上的玻璃基板完全依赖国外厂商，而去年底，世界首片 8.6 代 OLED 玻璃基板在安徽蚌埠成功下线，我国成功研发高世代 OLED 超薄浮法玻璃基板技术并开创产品国产化的先河。主导这项技术研发的正是凯盛集团旗下中建材玻璃新材料研究院集团有限公司，这标志着我国显示玻璃技术从 6 代跟跑、8.5 代并跑走向 8.6 代领跑。凯盛科技作为中建材凯盛集团所属的上市公司，能够发挥央企优势，聚焦“显示材料+应用材料”开展技术创新，为自身业务赋能。

► **投资建议：**公司是凯盛集团显示与应用材料平台以及国产 UTG 龙头，业务聚焦度较高，近年来持续在相关领域开拓创新，我们预计公司 25-27 年营收分别为 60.21/71.33/80.32 亿元，归母净利润分别为 1.65/2.52/3.26 亿元，对应 PE 分别为 70/46/35 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**消费电子需求疲软；技术创新不及预期；产品推广不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4,894	6,021	7,133	8,032
增长率 (%)	-2.3	23.0	18.5	12.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	140	165	252	326
增长率 (%)	30.8	17.6	52.9	29.5
每股收益 (元)	0.15	0.17	0.27	0.35
PE	83	70	46	35
PB	2.8	2.7	2.6	2.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

12.26 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@glms.com.cn

分析师 卢瑞琪

执业证书：S0100524090002

邮箱：luruiqi@glms.com.cn

相关研究

- 1.凯盛科技 (600552.SH) 2024 年三季报点评：Q3 业绩高增、单季研发费用同比大增，静待 UTG 业务表现-2024/10/31
- 2.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)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,894	6,021	7,133	8,032
营业成本	4,064	4,911	5,782	6,464
营业税金及附加	30	42	50	56
销售费用	103	120	128	137
管理费用	250	283	321	337
研发费用	293	361	414	458
EBIT	313	352	501	660
财务费用	78	97	106	149
资产减值损失	-15	2	-3	-4
投资收益	3	0	0	0
营业利润	240	256	392	507
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	240	256	392	507
所得税	46	44	67	86
净利润	195	213	325	421
归属于母公司净利润	140	165	252	326
EBITDA	729	805	1,020	1,252

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	300	611	578	625
应收账款及票据	1,628	1,681	1,881	2,083
预付款项	257	344	405	453
存货	2,414	3,029	3,482	3,839
其他流动资产	853	1,017	1,042	1,058
流动资产合计	5,452	6,682	7,387	8,057
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3,533	3,766	3,972	4,174
无形资产	631	641	648	655
非流动资产合计	5,817	5,786	5,735	5,671
资产合计	11,269	12,468	13,122	13,728
短期借款	1,872	2,872	3,072	3,272
应付账款及票据	1,200	1,547	1,632	1,594
其他流动负债	1,825	1,581	1,773	1,926
流动负债合计	4,897	6,001	6,477	6,792
长期借款	1,576	1,530	1,480	1,480
其他长期负债	163	158	161	161
非流动负债合计	1,739	1,689	1,642	1,642
负债合计	6,637	7,689	8,118	8,434
股本	945	945	945	945
少数股东权益	463	510	584	678
股东权益合计	4,632	4,779	5,003	5,294
负债和股东权益合计	11,269	12,468	13,122	13,728

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-2.32	23.04	18.47	12.60
EBIT 增长率	34.59	12.28	42.54	31.61
净利润增长率	30.76	17.60	52.91	29.49
盈利能力 (%)				
毛利率	16.97	18.44	18.94	19.52
净利率	2.86	2.74	3.53	4.06
总资产收益率 ROA	1.24	1.32	1.92	2.38
净资产收益率 ROE	3.36	3.86	5.70	7.07
偿债能力				
流动比率	1.11	1.11	1.14	1.19
速动比率	0.53	0.51	0.50	0.52
现金比率	0.06	0.10	0.09	0.09
资产负债率 (%)	58.89	61.67	61.87	61.44
经营效率				
应收账款周转天数	94.88	85.00	85.00	85.00
存货周转天数	216.85	225.00	220.00	217.00
总资产周转率	0.46	0.51	0.56	0.60
每股指标 (元)				
每股收益	0.15	0.17	0.27	0.35
每股净资产	4.41	4.52	4.68	4.89
每股经营现金流	0.15	0.30	0.52	0.70
每股股利	0.05	0.07	0.11	0.14
估值分析				
PE	83	70	46	35
PB	2.8	2.7	2.6	2.5
EV/EBITDA	21.70	19.67	15.52	12.64
股息收益率 (%)	0.41	0.57	0.87	1.13

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	195	213	325	421
折旧和摊销	416	453	518	592
营运资金变动	-565	-503	-480	-519
经营活动现金流	144	283	494	660
资本开支	-984	-436	-465	-528
投资	242	0	0	0
投资活动现金流	-732	-420	-465	-528
股权募资	0	0	0	0
债务募资	1,085	625	150	200
筹资活动现金流	513	448	-63	-85
现金净流量	-70	311	-33	47

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。	公司评级	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048