

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	14.81
总股本/流通股本(亿股)	9.45 / 9.45
总市值/流通市值(亿元)	140 / 140
52周内最高/最低价	32.58 / 10.75
资产负债率(%)	61.6%
市盈率	108.74
第一大股东	凯盛科技集团有限公司

研究所

分析师: 万玮
SAC 登记编号: S1340525030001
Email: wanwei@cnpsec.com
分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

凯盛科技(600552)

UTG 持续突破应用边界，拟投建 TGV 中试线切入先进封装

● 投资要点

显示材料全产业链布局。新型显示行业受益万物显示浪潮与新一代信息技术催化，发展前景广阔。公司拥有完整显示材料产业链，产品矩阵涵盖 UTG、超薄电子玻璃、ITO 导电膜玻璃、3A 盖板玻璃、显示触控一体化模组等，各类玻璃基材与显示模组广泛覆盖消费电子、车载、工控市场。业务端平板、笔电海外业务增长亮眼，车载显示实现多款重点车型量产配套。从产能端来看，龙海玻璃二期项目实现产品下线，ITO 用 1.1mm 玻璃达到行业领先；国显科技加速推进高端平板触控显示模组、车载大尺寸显示模组贴合项目建设，“新型物联网移动显示模组智能工厂”入选国家卓越级智能工厂。公司持续加码 Mini-LED、车载显示模组，前瞻布局 AMOLED、Micro-LED 等前沿技术，持续拓宽应用边界，夯实长期增长基础。

UTG 持续突破应用边界。UTG 是柔性显示核心关键材料，具备高透光、耐磨耐腐蚀、结构强度高、可反复弯折、回弹性能优异等特性，可替代传统 CPI 膜应用于折叠屏终端，同时延伸至车载显示、卷曲大屏、智能穿戴、航空航天柔性太阳能电池、AI 眼镜等多元场景。公司自主研发 30 微米 UTG，建成国内唯一贯通“高强玻璃—极薄薄化—高精度后加工”的全国产化完整产业链，产品性能行业领先。当前公司 UTG 持续迭代升级，工艺精度、可靠性不断优化，实现头部终端旗舰机型独供，并持续向各类前沿新兴应用拓展。公司年产 1500 万片超薄柔性玻璃 (UTG) 二期项目已完成主体产线建设，实现批量交付，正聚焦产线自动化、智能化，推进设备对中大尺寸产品的兼容改造，以实现产品的全面导入。此外，公司近期公告，拟在蚌埠市高新区超薄柔性电子玻璃 (UTG) 二期项目厂区内，总投资 1.5 亿建设 TGV 先进封装玻璃中试线，开展关键工艺优化研发，推进产品试制、客户验证等相关工作。

多元高端新材料打开成长空间。新材料行业向高端功能化升级，新能源、半导体、先进封装需求持续景气。公司应用材料围绕锆、硅、钛布局多元化产品矩阵，锆系氧化锆产品稳居行业龙头，并延伸发展球形粉体、纳米钛酸钡、高纯石英、空心玻璃微珠等高附加值新材料，广泛覆盖新能源、半导体、先进陶瓷、生物医药、航空航天领域。公司多项前沿技术实现产业化突破，高纯球硅、纳米锆微珠切入半导体、MLCC 优质客户，推进关键材料国产替代。未来公司持续扩充高附加值新材料产能，深耕电子级、半导体级材料研发，巩固行业领先地位，持续释放业绩弹性。

● 投资建议：

我们预计公司 2026/2027/2028 年营收分别为 66/79/102 亿元，归母净利润分别为 2/3/5 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示：

技术迭代和研发投入不及预期的风险；市场竞争加剧风险；客户订单不及预期；行业周期性波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	5880	6570	7929	10188
增长率(%)	20.15	11.74	20.69	28.49
EBITDA（百万元）	722.41	1636.11	1864.18	2173.17
归属母公司净利润（百万元）	128.67	197.01	338.11	527.55
增长率(%)	-8.20	53.11	71.62	56.03
EPS(元/股)	0.14	0.21	0.36	0.56
市盈率（P/E）	117.54	76.76	44.73	28.67
市净率（P/B）	3.56	3.42	3.20	2.91
EV/EBITDA	21.70	11.07	9.13	7.40

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	5880	6570	7929	10188	营业收入	20.1%	11.7%	20.7%	28.5%
营业成本	4818	5365	6411	8155	营业利润	-17.9%	71.0%	66.3%	54.4%
税金及附加	45	66	58	71	归属于母公司净利润	-8.2%	53.1%	71.6%	56.0%
销售费用	101	154	159	183	获利能力				
管理费用	279	321	365	458	毛利率	18.1%	18.3%	19.1%	20.0%
研发费用	344	415	476	571	净利率	2.2%	3.0%	4.3%	5.2%
财务费用	120	64	64	64	ROE	3.0%	4.5%	7.2%	10.1%
资产减值损失	-8	-49	-49	-49	ROIC	2.8%	3.3%	5.1%	7.1%
营业利润	197	337	561	867	偿债能力				
营业外收入	6	0	0	0	资产负债率	61.6%	61.0%	60.9%	60.8%
营业外支出	3	0	0	0	流动比率	0.92	1.14	1.34	1.53
利润总额	201	337	561	867	营运能力				
所得税	39	72	112	176	应收账款周转率	4.29	4.19	4.31	4.44
净利润	162	265	449	691	存货周转率	1.87	1.89	1.97	2.04
归母净利润	129	197	338	528	总资产周转率	0.50	0.52	0.60	0.70
每股收益(元)	0.14	0.21	0.36	0.56	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.14	0.21	0.36	0.56
货币资金	544	1497	2583	3524	每股净资产	4.50	4.69	5.00	5.50
交易性金融资产	1	1	1	1	估值比率				
应收票据及应收账款	1896	2078	2544	3254	PE	117.54	76.76	44.73	28.67
预付款项	195	270	315	392	PB	3.56	3.42	3.20	2.91
存货	2730	2953	3542	4459	现金流量表				
流动资产合计	5951	7589	9810	12597	净利润	162	265	449	691
固定资产	3799	2734	1664	589	折旧和摊销	405	1235	1239	1242
在建工程	1452	1452	1452	1452	营运资本变动	-241	-540	-568	-939
无形资产	763	644	524	405	其他	150	96	102	99
非流动资产合计	6365	5142	3951	2757	经营活动现金流净额	476	1056	1222	1094
资产总计	12316	12730	13761	15354	资本开支	-378	-42	-41	-39
短期借款	2564	2564	2564	2564	其他	303	50	5	6
应付票据及应付账款	1781	1711	2128	2723	投资活动现金流净额	-75	8	-36	-33
其他流动负债	2158	2402	2602	2966	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	6502	6676	7294	8252	债务融资	322	-21	0	0
其他	1090	1087	1087	1087	其他	-467	-88	-100	-120
非流动负债合计	1090	1087	1087	1087	筹资活动现金流净额	-145	-109	-100	-120
负债合计	7592	7763	8381	9339	现金及现金等价物净增加额	256	953	1086	941
股本	945	945	945	945					
资本公积金	2509	2509	2509	2509					
未分配利润	734	879	1130	1523					
少数股东权益	473	541	652	815					
其他	63	93	143	222					
所有者权益合计	4724	4967	5380	6014					
负债和所有者权益总计	12316	12730	13761	15354					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048