2024年凯盛科技研究报告：材料平台_一日千里

1 凯盛科技：凯盛集团显示与应用材料平台

1.1 公司简介

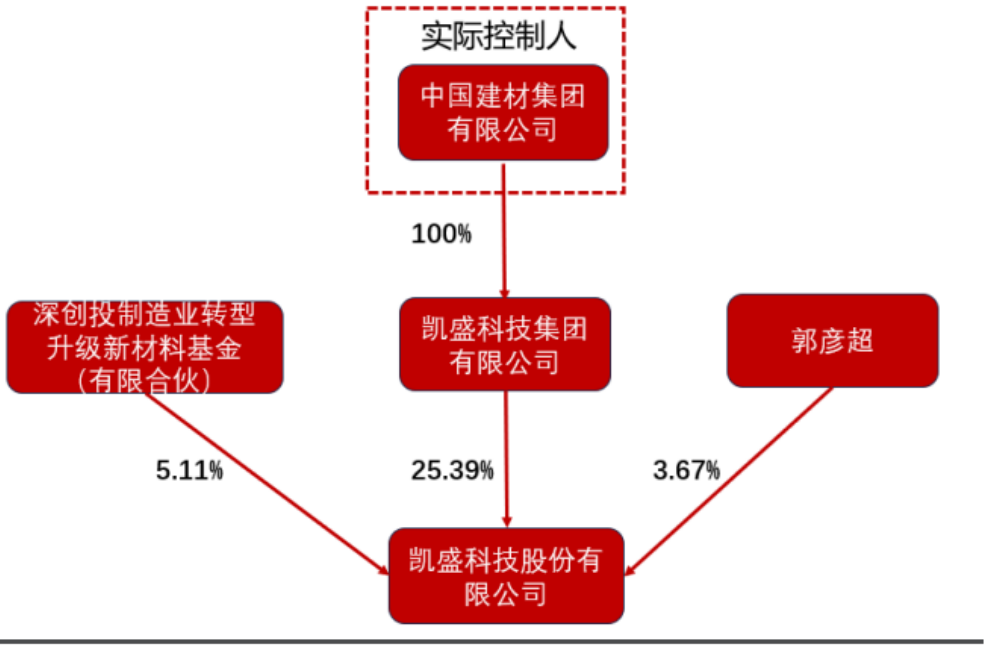
凯盛科技，位于安徽省蚌埠市，公司成立于2000年9月，2002年11月于 上交所上市。公司主营业务包含显示材料板块和应用材料板块，均属于国家重点 发展的新兴产业，近年来重点推进产品包括UTG、高纯二氧化硅、球形硅微粉等。中国建材旗下凯盛科技集团推进“3+1”战略，打造显示材料与应用材料、 新能源材料、优质浮法玻璃及特种玻璃3大业务板块，以及1个研发平台（玻璃 新材料研究总院），公司作为显示材料与应用材料板块核心，显示材料实现技术 和市场双引领，应用材料围绕锆、硅、钛三种元素，已逐步形成新材料“大产业” 平台。

1.2 股权关系及激励

股权结构方面，截至24Q1，公司控股股东为凯盛科技集团有限公司、持股 上市公司25.39%股权，实控人为中国建材集团、持股凯盛科技集团100%股权。 2023年12月，公司推出2023年股票期权激励计划（草案），拟授予195

名激励对象（占公司 2023 年 11 月 30 日员工总数的 3.63%）股票期权 1811.11 万份（占激励计划草案公告日股本总额的 1.92%），首次授予的股票期权行权价 格为 12.59 元/股。 根据股票期权激励计划（草案），2024-2026 年公司扣非归母净利润考核目 标分别为 1.89、2.70、3.14 亿元（2022-2023 年公司扣非归母净利润分别为 225、-5244 万元）。

图2：凯盛科技股权结构（截至 24Q1）



1.3 财务表现梳理

2015 年公司收购国显科技（液晶显示模组业务），形成显示材料与应用材料“双管齐下”模式。2016-2023 年公司收入 CAGR 达 7.1%，其中： 2019 年公司收入 45.18 亿元，同比+48.2%，主要由显示材料业务驱动，其 中显示材料业务收入 35.63 亿元、同比+67%，应用材料业务收入 8.10 亿元、同

比+2%。显示材料业务大客户、大订单市场战略取得显著成效，除维系亚马逊等 重要客户外，成功向京瓷、Wacom、百度等客户供货。2019 年公司归母净利 0.97 亿元，同比+124.0%；

2021 年公司收入 63.24 亿元，同比+24.8%，显示材料与应用材料业务均呈 现高增趋势，其中：①显示材料业务收入 50.71 亿元、同比+22%，平板显示模 组保持行业领先地位，笔电模组与核心客户形成战略合作、实现快速增长。②应 用材料业务收入 11.77 亿元、同比+49%，电熔氧化锆、稳定锆产销量同比增速 分别超 30%、35%。同时，球形石英粉产销量大幅提升，生产规模居国内前三。 2021 年公司归母净利 1.57 亿元，同比+30.4%； 2022 年公司收入 49.19 亿元，同比-30.07%。其中：①显示材料业务收入 31.23 亿元、同比-38.4%，主要系 2020-2021 年居家办公、在线教育用消费类 电子产品快速增长，而 2022 年电子消费市场更新换代需求减弱，加之宏观经济 形势导致市场观望情绪浓厚，影响了消费信心。②应用材料业务收入 13.52 亿元、 同比+13.52%，新托管凯盛基材、太湖石英和黄山石英三家应用材料企业，打造 了新材料“大产业”平台，推动应用材料拓展，进一步提高公司核心竞争力。 2022 年公司归母净利 1.40 亿元，同比-34.79%，全年

毛利率 17.12%、同比 +0.64%，全年净利率 4.84%、同比 +0.92%。

2023 年公司收入 50.10 亿元，同比+6.2%，其中：①显示材料业务收入 32.70 亿元、同比+5%，UTG 二期项目厂房已建成并具备产能规模，导入下游知 名面板企业、终端厂商等多家客户资源池。②应用材料业务收入 15.85 亿元、同 比+10%，在锆系列材料单价下滑背景下，新增长点逐渐贡献收入。2021 年公司 归母净利 1.07 亿元，同比-24.4%，主因系全年毛利率 13.25%、同比-3.87pct； 24Q1 公司收入 12.63 亿元，同比-0.5%，归母净利 0.14 亿元，同比-54.8%。 24Q1 毛利率 14.33%、同比+1.49pct，归母净利同比下滑，主因研发费用 7530 万元同比+63.6%，研发费用率达 5.96%。

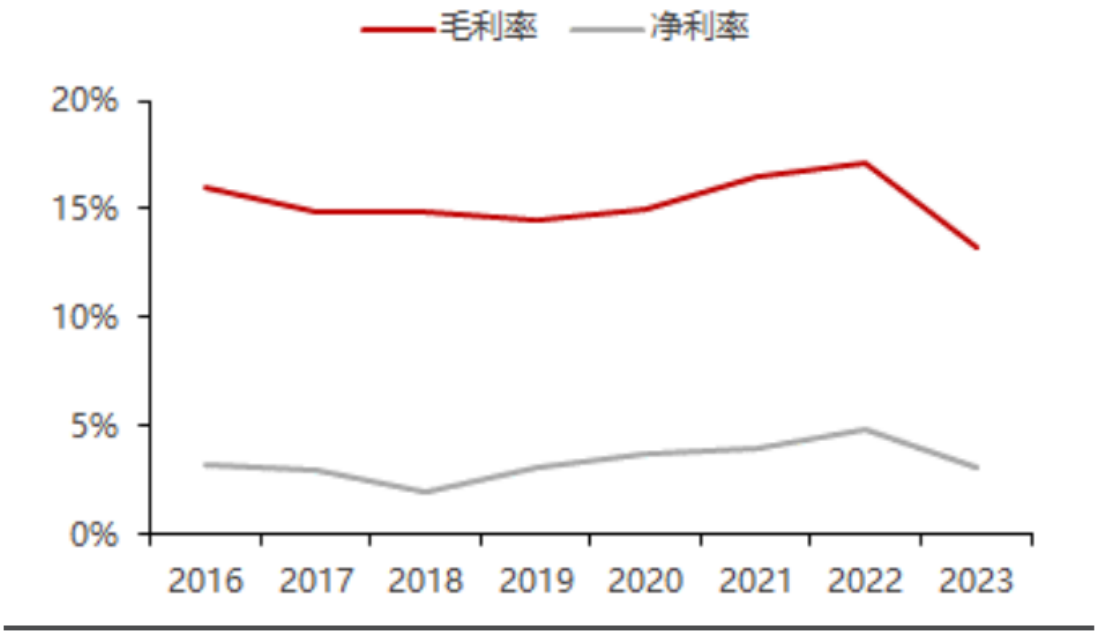
业务结构方面，2023 年显示材料收入占比 65%、应用材料 32%，显示材料 毛利占比 55%、应用材料 45%。

显示材料业务：主要包括超薄电子玻璃、柔性可折叠玻璃（UTG）、ITO 导电膜玻璃、柔性触控、面板减薄、显示触控一体化模组，拥有较为完 整的显示产业链。2022 年显示材料业务收入 31.23 亿元，同比-38.4%， 主因下游消费电子行业需求下滑。毛利率普遍在 10-15%、低于应用材 料板块，2023 年显示材料业务毛利率 11.21%，同比-2.38pct；

应用材料业务：产品主要围绕锆、硅、钛三种元素，立足锆系产品，如 电熔氧化锆、硅酸锆、稳定锆等，在此基础上扩大产品系列，例如球形

石英粉、高纯合成二氧化硅、纳米钛酸钡、稀土抛光粉等产品。2014- 2023 年公司应用材料板块实现稳增长、收入 CAGR 达 15%，其中 2023 年收入 15.85 亿元，同比+17.3%，在锆系列材料单价下滑背景下，新 增长点逐渐贡献收入。目前公司锆系列材料收入占应用材料的比重较高， 应用材料业务毛利率具有波动性，主因锆系列材料行业景气波动影响。

图10：公司毛利率、净利率



盈利能力方面，公司 2016-2022 年毛利率窄幅波动，波动区间在 14.5- 17.5%。2023 年公司毛利率 13.25%、同比-3.87pct，其中：①显示材料业务毛 利率 11.21%，同比-2.38pct，主要受消费电子景气度影响，②应用材料业务毛

利率 18.74%，同比-10.45pct，主要受锆系列材料单价下滑影响。

2 显示材料：UTG 一体化龙头，二期产能加速

2.1 液晶显示模组

平板显示因具有体积小、重量轻、功耗低、画质好等优点，被广泛应用于电 子仪表显示、车载显示、数码相机、智能手机、个人电脑、电视产品等领域。其 中液晶（LCD）显示技术由于技术最为成熟、成本及寿命方面优势明显，目前仍被广泛使用。 液晶显示模组处于液晶显示产业链中游，上游主要为原材料供应商，如偏光 片、玻璃基板等，下游主要为各类应用领域。公司显示材料业务主要包括超薄电 子玻璃、ITO 导电膜玻璃、柔性触控、面板减薄、显示触控一体化模组，业务基 本覆盖中游模组产业链条、部分上游原材料产业链。

2015 年 11 月，公司收购深圳国显科技 75.58%股份，正式进入液晶显示模 组领域。并表后深圳国显成为公司主要收入来源，2016-2021 年深圳国显收入由 21.06 亿元增长至 47.4 亿元，CAGR 达 17.6%，净利润由 1.01 亿元增长至 2.32 亿元，CAGR 达 18.1%。受消费电子需求景气度影响，2022 年深圳国显收入 28.72 亿元，同比-39.4%，净利润 1.02 亿元，同比-56%。2022 年深圳国显占 公司收入的

62%、占公司显示材料业务收入的 92%。销量及单价方面，2022 年凯盛科技集团液晶显示模组销量 2503 万片，单价为 121.46 元/片。

2.2 国产 UTG 一体化龙头，拥抱“折叠时代”

2.2.1 痛点逐一突破，折叠屏手机进入加速渗透期

折叠屏进入快速渗透期。根据 Counterpoint 数据预测，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，根据 IDC 数据，随着华为、OPPO、荣 耀等多款新品推动，23Q4 中国折叠屏手机市场出货量约 277.1 万台，同比 +149.6%。2023 年全年中国折叠屏手机市场出货量约 700.7 万台，同比 +114.5%，自 2019 年首款产品上市以来，国内折叠屏手机市场连续 4 年同比增 速超 100%。

全球市场：根据 IDC 数据，随着国内品牌多款新品推动，三星折叠屏手 机市场份额从 2022 年的 80%下降至 2023 年的 66.4%，其次为华为 （11.9%）、小米（5.3%）。华为大幅提高折叠机出货目标，IDC 预测 2024 年华为市占率有望提升至 19.8%；

国内市场：根据 IDC 数据，2023 年华为国内市占率达 37%，后续分别 为 OPPO（18%）、荣耀（18%）、三星（11%）、vivo（10%）和小米 （5%）。

具体地，手机厂商角度，华为和三星最早布局折叠屏，且华为是目前唯一拥 有三种形态折叠屏的手机厂商。2022 年以来主流厂商加快推出折叠屏旗舰机型， 例如华为 Pocket 系列、荣耀 Magic V 系列、OPPO FIND N 系列、vivo X Fold 系列、小米 MIX Fold 系列。期待折叠机新机型密集催化。

价格、形态、重量、厚度等因素不断优化，引领高端智能手机结构化创新：

价格更“亲民”：受益①整体制造成本下降，②竖折形态产品售价更低 （部分竖折形态产品已下探至 400-600 美元价格段），售价 1000 美元 以上折叠屏手机份额由 2022 年的 81.0%下降至 2023 年的 66.5%， 售价接近或低于 1000 美元，意味着折叠机型起售价已接近甚至低于苹 果新机型起售价，性价比逐渐凸显。同时随着上游盖板、铰链等国产产 业链成熟，我们预计折叠屏手机成本端仍有下行空间；

形态：随着折叠屏技术发展，厂商在屏幕技术、铰链技术、整体设计上 突破创新，目前折叠屏手机形态可分为横折和竖折两类，其中横折形态 又分为外折和内折。横折配置拉满、大屏生态，可满足沉浸式使用体验， 竖折小巧灵活、方便携带，性价比优。根据 IDC 数据，2023 年横折手 机占我国折叠屏机型的 68.1%；

重量、厚度：为满足折叠屏旗舰机型配置，导致前期部分厂家机型机身又厚又重。部分厂家采取优先降低重量、厚度和成本，再尽可能跟上旗舰级核心配置的策略，如荣耀 Magic V2 折叠状态下厚度仅 9.9mm、重量仅 231 克，大幅接近常规直板旗舰水平，以及 vivo X Fold3 以 219 克最小重量创下大折叠（内折）机型轻薄新纪录。

2.2.2 UTG 已成为折叠屏盖板主流应用方向

折叠屏手机屏幕保护层材料逐步进行迭代。“黄金薄膜”CPI 因其硬度低、折痕问题难以解决，技术路线开始转向 UTG（Ultra Thin Glass）。透明聚酰亚胺（CPI），常用于耐高温涂料、航天器外层蒙皮、航天器太阳能电池板、防火服等领域，凭借较好的抗弯折能力（反复折叠多次不开裂）成为可折叠手机的屏幕保护材料。但由于 CPI 材料①质地偏软、不耐刮擦、容易起折痕，②透光率低，手机品牌商只能继续寻找其他理想材料。2020 年 1 月 30 日，三星电子向欧盟知识产权局（EUIPO）提交名为“UTG”的商标，2020 年 2 月三星推出 Galaxy Z Flip，首次使用 UTG 替代 CPI。UTG（Ultra Thin Glass），超薄玻璃，具有高硬度、耐剐蹭、高透光率等优点，可以弥补 CPI 容易出现折痕的缺点，屏幕体验更佳。

国内折叠屏智能手机 UTG 使用比例呈快速提升趋势，UTG 使用占比从 2020 年的 13%上升至 2023 年的接近 70%。

我们测算，随着上游产业链陆续成熟、不断降本，假设UTG玻璃售价降至2020年初的1/4-1/3（对应单价63-83元/片），则对应2023年我国UTG市场空间4.6-6.1亿元，假设UTG玻璃售价降至2020年初的1/2（对应单价125元/片），则对应2023年我国UTG市场空间9.2亿元。根据Counterpoint预测，2027年全球折叠机出货量有望达到2023年的5.46倍，因此我们预计2027年我国UTG市场空间有望达数十亿规模。

我国折叠屏手机销量：根据IDC数据，2023年中国折叠屏手机市场出货量约700.7万台，同比+114.5%；

手机销量对应UTG产量：考虑生产、贴合良率等问题（即良率对应60-70%区间），假设1000万台折叠屏对应1500万片UTG玻璃（实际由于后维修市场可能对应比例更高）；

UTG渗透率：根据CINNO Research数据，2023年国内折叠屏智能手机UTG使用占比接近70%；

UTG玻璃单价及市场空间：根据艾邦产业通数据，三星折叠屏手机Galaxy Z Flip（2020年上市）使用UTG玻璃单价高达40美元/片，是普通钢化玻璃的20倍+，折合RMB约为250元/片（当时汇率）。考虑到整体制造成本下降，带动近2年折叠屏手机售价逐步下探，反映上游盖板/铰链等产业链陆续成熟、不断降本，此处我们进行3种情形假设

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。
如要下载或阅读全文，请访问：
https://d.book118.com/848075030006006076