

# 飞凯材料(300398)深度报告——华丽转型电子化学品，有望成为国内液晶材料和封装材料双龙头

2016-12-21

联系人：宋涛/张兴宇

主业处于阶段性底部，未来有望受益于5G的发展和布局，业绩恢复增长。公司主业紫外固化光纤涂覆材料国内市占率超过60%，全球市占率超过30%。但是受今年光纤涂覆材料需求减少，竞争激烈导致产品降价，光纤涂覆材料毛利率从47.85%下滑至44.93%。目前公司业绩处于阶段性底部，随着5G技术的发展，光纤基础建设的大量投入，以及公司加大海外市场开拓，未来有望恢复增长。

收购江苏和成显示，参股八亿时空强势进入液晶材料领域，成为国内本土企业龙头。国内液晶材料市场主要国外企业垄断，主要生产中高档产品，如TFT、STN、中高档TN液晶材料。TFT液晶材料的高技术壁垒，导致默克、智索和DIC三家垄断TFT液晶市场，市场份额分别为60%、20%和10%。国内本土生产液晶材料企业有10多家，多数生产低端的TN、STN液晶，真正形成TFT液晶材料供应的只有诚志永华、江苏和成、北京八亿液晶、南京晶美晟等几家。受益液晶面板产业迁移及政策驱动，本土液晶材料生产企业将打破国外垄断。预计国内TFT液晶材料国产化率将由2017年的28%增长到2019年的41%，未来三年市场CAGR达到44%。

电子化学品业务持续拓展，增速远超传统主业，显示用光刻胶成为公司未来。公司电子化学品业务有湿化学品、无铅锡膏等，下游已进入长电国际、中芯国际等龙头企业。同时公司湿膜光刻胶稳定拓展，TFT光刻胶也处于研发阶段。另外，公司通过收购大瑞科技完善封装材料布局，与湿化学品发挥协同效应。公司全资子公司飞凯香港以自有资金1000万日元在日本投资设立全资子公司飞凯日本株式会社，帮助在日本配置电子材料尤其是光刻胶领域的技术、原材料等资源。

大股东大比例参与定增收购江苏和成，员工持股表明长期看好公司发展。公司实际控制人张金山通过间接持有100%上海塔赫出资0.9亿元，董事长配偶王莉莉出资1.925亿元参与定增收购江苏和成，定增价格65.75元/股，彰显对本次并购的信心及对公司发展的长期看好。公司今年6月13日员工持股规模5000万，购买均价约59.73元，提供安全边际。

盈利预测和估值。收购和成显示、参股八亿时空，强势切入液晶材料领域；收购大瑞科技进军封装材料；日本设立孙公司布局光刻胶，公司有望打造电子材料新平台，增发后约70亿市值对应明年2亿元备考业绩只有35倍估值，维持增持评级，维持盈利预测。预计2016-18年EPS为0.70元，1.30元，2.50元，当前股价对应16-18年PE为82X、44X和23X。

风险提示：1) 新市场投产低于预期风险；2) 产品毛利率下滑风险；3) 外延扩张低于预期。



感谢您关注申万宏源研究!

微信ID: swsresearch

微博: 申万宏源研究

网站: <http://www.swsresearch.com>

#### 法律声明

本公众号(微信号: swsresearch)为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“申万宏源研究”)依法设立、运营的唯一官方订阅号。其他机构或个人在微信平台以申万宏源研究名义注册的,或含有“申万宏源研究”,或含有与申万宏源研究品牌名称等相关信息其他订阅号均不是申万宏源研究官方订阅号。本订阅号旨在沟通研究信息,交流证券研究经验。任何完整的研究观点,应以申万宏源研究<http://www.swsresearch.com>网站刊载的完整报告为准。在任何情况下,本订阅号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,申万宏源研究不对任何人因使用本订阅号发布的任何内容所引致的任何损失负任何责任。订阅人如需寻求投资咨询意见的,应咨询其独立投资顾问。

申万宏源研究历来坚持研究的独立性,充分重视证券研究及咨询服务的合规管理,将依法、合规、独立地运营本订阅号。本订阅号的版权归申万宏源研究所有,申万宏源研究对本订阅号保留一切法律权利。订阅人对本订阅号发布的所有内容(包括文字、影像等)的复制、转载,均需注明申万宏源研究的出处。

如订阅人需进一步了解本订阅号相关的详细信息,敬请联系下述的机构销售:

#### 私募营销部

李庆 18930809236

#### 华北机构部

李梦杰 13691477127 刘蒙 18618161633 徐璇 18611316046

姚明昊 18600275488 权禹心 18101888184

#### 华东机构部

李晨 18930809589 郑敏 13564405886 茅炯 13817214080

金芙蓉 13761582460 周为为 15800717215 吴蓓 18621102931

#### 华南机构部

谢文霓 18930809211 夏苏云 13631505872 李境晗 18688887375

#### 海外业务部

胡珏玮 18616609767 韩宜庭 13631528830