

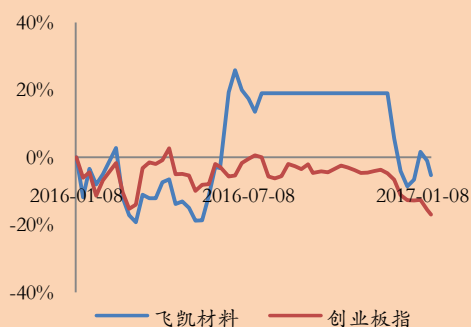


飞凯材料 (300398)

投资评级：增持

报告日期：2016-01-18

股价走势：



研究员：宫模恒

0551-65161836

gongmoheng@163.com

S0010512060001

联系人：蒋园园

0551-65161836

jiangyy_1987@163.com

联系人：李超齐

0551-65161591

lichaoqi.2008@163.com

主营业务下滑，加快产业转型

事件：公司发布 2016 年度业绩预告，预计 2016 年全年归属于上市公司股东的净利润 6,312.80 万- 8,417.07 万元，去年同期净利润 10,521.34 万元，同比下滑 20%-40%。

□ 主营业务下滑，拖累公司业绩

2016 年紫外固化光纤光缆涂覆材料市场竞争较为激烈，产品价格持续降低，作为公司营收的绝对主力，光纤涂覆材料价格和市场份额的下滑拖累了公司业绩。公司前期募投项目“紫外固化光刻胶项目”尚未达产，产品推广情况未达预期，未能贡献业绩。此外公司于报告期内投入使用的总部及研发中心于报告期内开始计提折旧，同时为了持续提升自身的竞争力，公司研发投入、市场开拓费用、人力资源费用以及对外投资的前期费用也有所增加，从而对报告期的费用产生一定影响。

□ 拟收购合成显示，涉足液晶显示材料

公司拟以 10.6 亿元收购和成显示，和成显示是专业从事液晶显示材料研发、生产和销售的企业，产品主要包括 TN、STN、TFT 型混合液晶，是国内为数不多的能够提供包括 TFT 混晶材料在内的企业之一，在混晶的研发和生产上具有明显优势，公司主要客户包括京东方、中电熊猫和华星光电等。目前国内液晶材料主要依赖进口，随着面板产能不断向国内转移，国产化进程有望加速，和成显示作为国内液晶材料龙头，业绩有望快速增长。

□ 收购长兴昆电及大瑞科技，完善半导体材料布局

2016 年 7 月，公司以自有资金收购台湾大瑞科技 100% 股权，大瑞科技是一家专业的锡球制造商，从事半导体封装用的锡球制造与销售，系全球 BGA、CSP 等高端 IC 封装用锡球的领导厂商。2016 年 11 月，公司通过全资子公司安庆飞凯收购长兴昆电 60% 股权，长兴昆电长期致力于开发中高端器件及 IC 封装所需的材料，主要专业生产应用于半导体器件、集成电路等封装所需的环氧塑封料，可提供标准型、低应力型和高导热型等系列产品，为业界主要供货商之一。公司的此二笔收购，协同原有的湿化学品材料，完善了公司在半导体材料领域的布局，逐步打造成为传统主营外新的利润增长点。

□ 盈利预测与估值

公司在做好传统主营紫外固化光纤光缆涂覆材料的同时，加快转型步伐，积极布局显示材料和半导体材料，构建新材料产业平台。不考虑增发收购和成显示带来的摊薄，我们预计公司的 16-18 年的 EPS 分别为 0.77 元、1.03 元和 1.31 元，对应的 PE 分别为 76.53、57.55、45.12 倍，维持“增持”评级。



盈利预测：

单位：百万元

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	432	463	579	684
收入同比(%)	7%	7%	25%	28%
归属母公司净利润	105	80	107	136
净利润同比(%)	17%	-24%	33%	28%
毛利率(%)	48.7%	46.0%	46.0%	46.0%
ROE(%)	14.3%	10.4%	12.3%	13.8%
每股收益(元)	1.01	0.77	1.03	1.31
P/E	58.42	76.53	57.55	45.12
P/B	8.38	7.97	7.07	6.21
EV/EBITDA	66	57	44	34

资料来源：wind、华安证券研究所

附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	549	604	815	1,052	营业收入	432	463	579	684
现金	231	285	406	546	营业成本	222	250	313	369
应收账款	133	145	183	214	营业税金及附加	3	3	3	4
其他应收款	6	7	7	10	销售费用	23	23	29	31
预付账款	32	42	60	86	管理费用	75	93	110	123
存货	51	54	64	80	财务费用	2	4	4	3
其他流动资产	98	71	94	117	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	447	456	447	438	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	85	79	74	69	营业利润	109	90	120	153
无形资产	62	58	54	50	营业外收入	13	0	0	0
其他非流动资产	300	319	319	319	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	996	1,060	1,262	1,490	利润总额	122	90	120	153
流动负债	250	278	378	483	所得税	16	10	13	17
短期借款	119	118	118	117	净利润	105	80	107	136
应付账款	45	64	80	88	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	86	96	180	278	归属母公司净利润	105	80	107	136
非流动负债	12	11	15	17	EBITDA	122	104	133	165
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.01	0.77	1.03	1.31
其他非流动负	12	11	15	17					
负债合计	262	289	393	500					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	104	104	104	104	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
资本公积	293	258	258	258	成长能力				
留存收益	337	409	507	628	营业收入	7.37%	7.25%	25.00%	18.00%
归属母公司股东权	734	771	869	990	营业利润	5.60%	-17.20%	32.97%	27.54%
负债和股东权益	996	1,060	1,262	1,490	归属于母公司净利润	16.80%	-23.67%	32.97%	27.54%
					获利能力				
					毛利率(%)	48.66%	46.00%	46.00%	46.00%
					净利率(%)	24.35%	17.33%	18.44%	19.93%
					ROE(%)	14.34%	10.42%	12.29%	13.76%
					ROIC(%)	27.37%	15.05%	18.30%	24.18%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	26.31%	27.28%	31.14%	33.56%
					净负债比率(%)	-18.36%	-20.59%	-28.68%	-28.98%
					流动比率	2.20	2.17	2.16	2.18
					速动比率	2.00	1.98	1.99	2.01
					营运能力				
					总资产周转率	0.47	0.45	0.50	0.50
					应收账款周转率	3.39	3.50	3.69	3.60
					应付账款周转率	7.60	8.52	8.02	8.12
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.01	0.77	1.03	1.31
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.85	0.91	1.32	1.60
					每股净资产(最新摊薄)	7.06	7.41	8.35	9.52
					估值比率				
					P/E	58.4	76.5	57.6	45.1
					P/B	8.4	8.0	7.1	6.2
					EV/EBITDA	66.35	57.47	43.95	34.48

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。