



2017-02-20

公司点评报告

增持/维持

飞凯材料(300398)

目标价: 75.00

昨收盘: 69.77

化工 化学制品

## 最坏的时候已经过去，看好公司未来高成长

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 总股本/流通(百万股)   | 104/45      |
| 总市值/流通(百万元)   | 7,256/3,135 |
| 12 个月最高/最低(元) | 79.23/48.21 |

### 相关研究报告:

《全资子公司并购长兴昆电，加速进军半导体材料领域》  
—2016/12/29

《定增并购和成显示，进军显示材料领域》—2016/11/26

《三季度业绩持续下降，内生外延式发展可期》—2016/10/31

证券分析师: 杨林 CPA

电话: 010-88321817

E-MAIL: yangli@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190516100002

研究助理: 王亮

研究助理: 段一帆

研究助理: 陈振华

**事件:** 公司 2 月 20 日晚间发布 2016 年报, 实现营业收入 3.91 亿元, 同比减少 9.50%, 实现归母净利润 0.68 亿元, 同比减少 35.57%, EPS 为 0.65 元。同时, 向全体股东每 10 股派发现金红利 1.00 元(含税), 以资本公积金向全体股东每 10 股转增 25 股。

**主营业务市场竞争加剧, 产品毛利率下降。**报告期内, 由于核心产品紫外固化光纤光缆涂覆材料市场竞争较为激烈, 为保持并提高市场占有率, 公司在竞争中采取适度降价策略, 导致主营产品紫外固化光纤涂覆材料毛利率较去年下降 4.99 个百分点至 42.86%, 营业收入同比下降 13.27%, 公司整体毛利率下降 4 个百分点至 44.65%。我们认为未来随着 5G 商用化和“宽带中国”的展开, 全球及我国对于光纤的需求量会再度增大, 公司作为光纤涂覆材料领域龙头, 将受益于下游市场的爆发。2016 年 2 月, 公司募投项目之一的“3,500 吨/a 紫外固化光刻胶项目”正式投产, 全年项目实现正收益, 我们看好改业务在 2017 年逐渐步入正轨。

**并购江苏和成显示, 完善电子新材料领域布局。**标的公司和成显示是一家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, 目前已成为国产高端 TFT 液晶材料及中高端 TN/STN 液晶材料的主要供应商, 主要客户包括京东方、中电熊猫和华星光电等。公司 2016 上半年实现收入 1.74 亿元, 同比增长 117.89%, 归母净利润 3,403.89 万元, 同比增长 435.12%。通过本次交易, 公司将进一步健全业务体系, 丰富电子新材料领域产品, 进一步综合材料平台布局的实施, 持续加强在信息化产业内的战略布局。此外, 本次交易对手方承诺和成显示 2016 年、2017 年和 2018 年实现的经审计的扣非后净利润不低于人民币 6,500 万元、8,000 万元和 9,500 万元; 如业绩承诺期间顺延, 转让方承诺和成显示 2019 年实现的经审计的扣非后净利润不低于人民币 11,000 万元, 完成收购后将进一步提高公司的盈利能力和收益水平, 以 2016 年上半年的备考数据显示, 公司 EPS 将变为 0.59 元, 增幅为 68.57%。扣非后 EPS 为 0.47 元, 增幅为 88%。同时以标的公司平均三年承诺业绩计算, 此次并购的 PE 为 13.3X, 远低于目前 A 股二级市场同行业公司 37X 的 PE 水平, 此次并购和募集配套资金的平均增发价为 60.36 元, 锁定期均为三年。

**外延式发展加速进军半导体材料领域。**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，为业界主要供货商之一。公司拟通过对长兴昆电控股股权的收购丰富公司产品线，立足半导体材料的研发、生产和销售，积极拓展半导体材料的国内外市场；借助长兴昆电、长兴中国和长兴材料优质的人才资源、资质资源和行业地位，更好地发挥协同效应，进一步丰富和优化产业结构，完善公司产业布局，提高公司在半导体材料领域的综合竞争力。此外，公司拟以自有资金 1 亿元收购大瑞科技的 100 股权，该公司主要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，公司将借助大瑞科技优质的人才资源、资质资源和行业地位，加速国内半导体封装用锡球的国产化进程，同时更好地发挥协同效应，与公司 IC 湿电子化学品形成协同效应，在 IC 材料领域布局越发完善。

**估值与评级。**在不考虑公司并购大瑞科技和江苏和成显示，以及“9,000t/a 合成新材料项目”的情况下，我们预计公司 2017 年 EPS 为 1.02 元，对应 12 月 28 日收盘价（57.30 元）PE 为 69X，如果以江苏和成显示的承诺业绩为假设，则公司 2017 年摊薄后 EPS 为 1.52 元，对应 PE 为 46X，继续维持“增持”评级，6 个月目标价 75.00 元。

**风险提示。**光纤涂覆材料价格继续下降的风险；新项目投产不及预期的风险；公司并购项目不及预期的风险。

#### ■ 主要财务指标

|           | 2014   | 2015   | 2016   | 2017E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 402.42 | 432.07 | 391.04 | 558.70 |
| 净利润(百万元)  | 90.08  | 105.21 | 67.79  | 105.85 |
| 摊薄每股收益(元) | 0.866  | 1.012  | 0.652  | 1.018  |

资料来源：Wind，太平洋证券

| 资产负债表(百万) |        |        |         |         |
|-----------|--------|--------|---------|---------|
|           | 2014A  | 2015A  | 2016A   | 2017E   |
| 货币资金      | 327.91 | 206.93 | 155.24  | 243.40  |
| 应收和预付款项   | 189.84 | 220.71 | 237.53  | 296.56  |
| 存货        | 37.89  | 50.70  | 54.68   | 68.16   |
| 其他流动资产    | 0.00   | 47.32  | 57.17   | 47.32   |
| 流动资产合计    | 555.64 | 525.66 | 504.61  | 655.45  |
| 长期股权投资    | 0.00   | 0.00   | 0.00    | 0.00    |
| 投资性房地产    | 0.00   | 0.00   | 0.00    | 0.00    |
| 固定资产      | 73.24  | 84.85  | 329.52  | 276.40  |
| 在建工程      | 126.62 | 246.75 | 120.08  | 0.00    |
| 无形资产开发支出  | 56.19  | 75.83  | 116.16  | 72.79   |
| 长期待摊费用    | 0.00   | 0.00   | 0.00    | 0.00    |
| 其他非流动资产   | 0.52   | 35.17  | 53.00   | 35.00   |
| 资产总计      | 812.22 | 968.27 | 1123.37 | 1039.64 |
| 短期借款      | 59.00  | 118.53 | 244.25  | 0.00    |
| 应付和预收款项   | 73.92  | 52.74  | 83.54   | 74.31   |
| 长期借款      | 17.42  | 0.00   | 12.41   | 0.00    |
| 其他负债      | 17.50  | 63.21  | 2.00    | 63.21   |
| 负债合计      | 167.83 | 234.48 | 342.20  | 137.52  |
| 股本        | 80.00  | 104.00 | 104.00  | 104.00  |
| 资本公积      | 317.01 | 293.01 | 293.01  | 293.01  |
| 留存收益      | 247.38 | 336.78 | 384.10  | 505.11  |
| 归母公司股东权益  | 644.39 | 733.79 | 781.11  | 902.12  |
| 少数股东权益    | 0.00   | 0.00   | 0.06    | 0.00    |
| 股东权益合计    | 644.39 | 733.79 | 781.17  | 902.12  |
| 负债和股东权益   | 812.22 | 968.27 | 1123.37 | 1039.64 |

| 现金流量表(百万) |         |         |         |        |
|-----------|---------|---------|---------|--------|
| 经营性现金流    | 81.00   | 88.32   | 59.43   | -19.73 |
| 投资性现金流    | -107.55 | -270.38 | -175.82 | 4.73   |
| 融资性现金流    | 296.87  | 63.41   | 49.32   | -4.84  |
| 现金增加额     | 270.37  | -117.31 | -66.19  | -19.85 |

| 利润表(百万) |        |        |        |        |
|---------|--------|--------|--------|--------|
|         | 2014A  | 2015A  | 2016A  | 2017E  |
| 营业收入    | 402.42 | 432.07 | 391.04 | 558.70 |
| 营业成本    | 220.08 | 221.83 | 216.43 | 289.01 |
| 营业税金及附加 | 2.91   | 2.58   | 5.46   | 3.34   |
| 销售费用    | 18.35  | 22.60  | 23.75  | 30.17  |
| 管理费用    | 52.91  | 74.51  | 88.10  | 111.74 |
| 财务费用    | 4.46   | 1.58   | 6.45   | 2.68   |
| 资产减值损失  | 0.51   | 0.24   | 1.95   | 2.79   |
| 投资收益    | 0.00   | 0.24   | 2.17   | 0.00   |
| 公允价值变动  | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 营业利润    | 103.21 | 108.98 | 51.08  | 118.96 |
| 其他非经营损益 | 1.79   | 12.72  | 22.41  | 5.56   |
| 利润总额    | 104.99 | 121.70 | 73.49  | 124.52 |
| 所得税     | 14.91  | 16.48  | 5.77   | 18.68  |
| 净利润     | 90.08  | 105.21 | 67.72  | 105.85 |
| 少数股东损益  | 0.00   | 0.00   | -0.06  | 0.00   |
| 归母股东净利润 | 90.08  | 105.21 | 67.79  | 105.85 |

| 预测指标          |        |        |         |        |
|---------------|--------|--------|---------|--------|
| 毛利率           | 45.31% | 48.66% | 44.65%  | 48.27% |
| 销售净利率         | 22.38% | 24.35% | 17.32%  | 18.95% |
| 销售收入增长率       | 24.50% | 7.37%  | -9.50%  | 19.04% |
| EBIT 增长率      | 37.92% | 13.32% | -36.00% | 27.39% |
| 净利润增长率        | 37.66% | 16.80% | -35.63% | 30.50% |
| ROE           | 13.98% | 14.34% | 8.68%   | 11.73% |
| ROA           | 13.44% | 12.77% | 7.05%   | 11.43% |
| ROIC          | 33.12% | 23.80% | 8.95%   | 20.56% |
| EPS (X)       | 0.866  | 1.012  | 0.652   | 1.018  |
| PE (X)        | 66.15  | 56.64  | 107.04  | 68.55  |
| PB (X)        | 9.25   | 8.12   | 9.29    | 8.04   |
| PS (X)        | 19.18  | 17.86  | 18.56   | 15.81  |
| EV/EBITDA (X) | 47.86  | 55.69  | 72.07   | 54.87  |

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。