

飞凯材料 (300398)

—立足感光材料，外延扩张看点多

投资评级 增持 评级调整 收盘价 69.77 元

事件：

公司昨日晚间发布 2016 年年报，报告期内公司实现营业收入 39,104.02 万元，较上年同期下降了 9.50%；归属于母公司所有者的净利润为 6,778.68 万元，较上年同期下降了 35.57%。

业绩下滑主要原因有：核心产品紫外固化光纤光缆涂覆材料市场竞争激烈，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，导致产品销售毛利率略有下降，最终形成销售收入与利润下降的情况，紫外固化光纤涂覆材料实现销售收入 31,506.01 万元，较上年同期下降 13.27%；其次公司新募投的“紫外固化光刻胶项目”正处于逐步放量中，完全贡献业绩还需时日。

结论：

给予“增持”评级：公司在主营业务产品紫外固化光纤光缆涂覆材料领域拥有较高的竞争力，具备技术和成本优势，销售保持稳定；其次公司通过募投、并购等手段在频频进行外延式扩张，扩张领域集中于电子材料领域，比如建设“紫外固化光刻胶项目”和“电子级超纯氧化铝项目”、收购液晶材料公司和成显示、大瑞科技、长兴昆电等，未来业绩增厚想象空间大。

2017-2019 年预计公司 EPS 为 0.83、0.98、0.96 元，给予“**增持**”评级。

风险提示：1. 外延并购无法实施以及承诺业绩无法实现的风险；2. 新产品投入市场放量缓慢的风险。

发布时间：2017 年 02 月 21 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)
上证指数/深圳成指
50 日均成交额(百万元)
市净率(倍)
股息率

基础数据

流通股(百万股)
总股本(百万股)
流通市值(百万元)
总市值(百万元)
每股净资产(元)
净资产负债率

股东信息

大股东名称

持股比例

国元持仓情况

52 周行情图

相关研究报告

联系方式

研究员： 李朝松
执业证书编号：S0020512080005
电 话： 021-51097188-1929
电 邮： lichao song@gyzq.com.cn
地 址： 中国安徽省合肥市梅山路 18 号安
徽国际金融中心 A 座国元证券
研究助理： 陈冠雄
执业证书编号：S0020115080009
电 话： 021-51097188-1953
电 邮： chenquanxiong@gyzq.com.cn
研究员： 中国安徽省合肥市梅山路 18 号安

正文：

- 事件：

公司昨日晚间发布 2016 年年报，报告期内公司实现营业收入 39,104.02 万元，较上年同期下降了 9.50%；归属于母公司所有者的净利润为 6,778.68 万元，较上年同期下降了 35.57%。

- 点评：

1. **公司目前处于外延扩张期，主营业务产品市场竞争激烈。**公司核心产品紫外固化光纤光缆涂覆材料市场竞争激烈，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，导致产品销售毛利率略有下降，最终形成销售收入与利润下降的情况，紫外固化光纤涂覆材料实现销售收入 31,506.01 万元，较上年同期下降 13.27%；其次公司新募投的“紫外固化光刻胶项目”正处于逐步放量中，完全贡献业绩还需时日。
2. **外延扩展让未来业绩想象空间巨大。**公司近年来已紫外固化材料为核心，通过募投、自有资金建设、并购等手段不断在电子材料领域（包括 PCB 光刻胶、液晶材料、封装材料等）进行外延扩张：募投项目“3500 吨/a 紫外固化光刻胶项目”已经正式投产、建设的“电子级超纯氧化铝项目”正在准备验收检测事宜、收购了和成显示并正在收购大瑞科技、长兴昆电等。随着这些项目的落地和并购公司的并表，未来业绩增长想象空间巨大。
3. 给予“增持”评级：2016-2018 年预计公司 EPS 为 0.83、0.98、0.96 元，给予“增持”评级。
4. 风险提示：1. 外延并购无法实施以及承诺业绩无法实现的风险；2. 新产品投入市场放量缓慢的风险。

附录：

资产负债表					单位:百万元					利润表					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	516	632	783	935	营业收入	391	469	610	793	营业成本	216	258	342	476	营业收入	391	469	610	793
现金	167	281	305	328	营业税金及附加	5	4	6	9	营业费用	24	25	34	45	营业税金及附加	5	4	6	9
应收账款	154	162	215	284	管理费用	88	97	130	168	财务费用	6	9	6	6	管理费用	88	97	130	168
其他应收款	28	20	35	40	资产减值损失	2	1	2	2	公允价值变动收益	0	0	0	0	资产减值损失	2	1	2	2
预付账款	23	30	39	55	投资净收益	2	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0	投资净收益	2	0	0	0
存货	55	56	80	112	营业利润	51	74	91	88	营业外收入	23	23	23	23	营业利润	51	74	91	88
其他流动资产	90	82	109	117	营业外支出	0	0	0	0	营业外支出	0	0	0	0	营业外收入	23	23	23	23
非流动资产	627	581	574	562	利润总额	73	97	114	111	利润总额	73	97	114	111	营业外支出	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	所得税	6	10	12	11	所得税	6	10	12	11	利润总额	73	97	114	111
固定资产	330	358	352	329	净利润	68	87	102	100	净利润	68	87	102	100	所得税	6	10	12	11
无形资产	102	123	152	177	少数股东损益	-0	-0	-0	-0	少数股东损益	-0	-0	-0	-0	净利润	68	87	102	100
其他非流动资产	195	100	70	55	归属母公司净利润	68	87	102	100	归属母公司净利润	68	87	102	100	少数股东损益	-0	-0	-0	-0
资产总计	1144	1213	1358	1496	EBITDA	80	117	135	135	EBITDA	80	117	135	135	归属母公司净利润	68	87	102	100
流动负债	336	308	338	364	EPS (元)	0.65	0.83	0.98	0.96	EPS (元)	0.65	0.83	0.98	0.96	EBITDA	80	117	135	135
短期借款	244	202	216	212	主要财务比率					主要财务比率					EPS (元)	0.65	0.83	0.98	0.96
应付账款	49	55	75	104	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	EPS (元)	0.65	0.83	0.98	0.96
其他流动负债	43	50	46	49	成长能力					成长能力					会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
非流动负债	26	37	50	63	营业收入	-9.5%	20.0%	30.0%	30.0%	营业收入	-9.5%	20.0%	30.0%	30.0%	成长能力				
长期借款	12	25	37	50	营业利润	-53.1%	45.3%	22.4%	-2.9%	营业利润	-53.1%	45.3%	22.4%	-2.9%	营业收入	-9.5%	20.0%	30.0%	30.0%
其他非流动负债	14	13	13	13	归属于母公司净利润	-35.6%	27.9%	17.8%	-2.1%	归属于母公司净利润	-35.6%	27.9%	17.8%	-2.1%	营业利润	-53.1%	45.3%	22.4%	-2.9%
负债合计	362	346	388	427	获利能力					获利能力					归属于母公司净利润	-35.6%	27.9%	17.8%	-2.1%
少数股东权益	0	-0	-0	-0	毛利率(%)	44.7%	45.0%	44.0%	40.0%	毛利率(%)	44.7%	45.0%	44.0%	40.0%	归属于母公司净利润	-35.6%	27.9%	17.8%	-2.1%
股本	104	104	104	104	净利率(%)	17.3%	18.5%	16.7%	12.6%	净利率(%)	17.3%	18.5%	16.7%	12.6%	获利能力				
资本公积	293	293	293	293	ROE(%)	8.7%	10.0%	10.5%	9.3%	ROE(%)	8.7%	10.0%	10.5%	9.3%	毛利率(%)	44.7%	45.0%	44.0%	40.0%
留存收益	384	471	573	673	ROIC(%)	6.4%	9.2%	9.5%	8.5%	ROIC(%)	6.4%	9.2%	9.5%	8.5%	净利率(%)	17.3%	18.5%	16.7%	12.6%
归属母公司股东权益					偿债能力					偿债能力					ROE(%)	8.7%	10.0%	10.5%	9.3%
益	781	868	970	1070	资产负债率(%)	31.7%	28.5%	28.6%	28.5%	资产负债率(%)	31.7%	28.5%	28.6%	28.5%	ROIC(%)	6.4%	9.2%	9.5%	8.5%
负债和股东权益	1144	1213	1358	1496	净负债比率(%)	71.39%	68.56%	66.85%	63.05%	净负债比率(%)	71.39%	68.56%	66.85%	63.05%	偿债能力				
现金流量表					流动比率	1.54	2.05	2.32	2.57	流动比率	1.54	2.05	2.32	2.57	资产负债率(%)	31.7%	28.5%	28.6%	28.5%
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	速动比率	1.37	1.87	2.08	2.26	速动比率	1.37	1.87	2.08	2.26	净负债比率(%)	71.39%	68.56%	66.85%	63.05%
经营活动现金流	59	132	40	47	营运能力					营运能力					流动比率	1.54	2.05	2.32	2.57
投资活动现金流	-176	12	-32	-27	总资产周转率	0.37	0.40	0.47	0.56	总资产周转率	0.37	0.40	0.47	0.56	速动比率	1.37	1.87	2.08	2.26
筹资活动现金流	49	-31	16	3	应收账款周转率	3	3	3	3	应收账款周转率	3	3	3	3	营运能力				
现金净增加额	-67	114	24	23	应付账款周转率	4.61	4.94	5.22	5.32	应付账款周转率	4.61	4.94	5.22	5.32	总资产周转率	0.37	0.40	0.47	0.56
估值比率															应收账款周转率	3	3	3	3
P/E	107.04	83.70	71.06	72.58											应付账款周转率	4.61	4.94	5.22	5.32
P/B	9.29	8.36	7.48	6.78															
EV/EBITDA	91	62	54	54															

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间		
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn