



2018-02-27

公司点评报告

买入/调高

飞凯材料(300398)

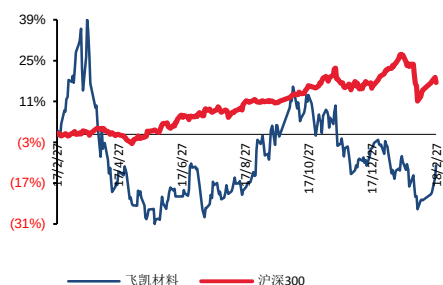
目标价: 25.00

昨收盘: 19.48

材料 材料 II

业绩符合预期，液晶混晶、半导体封装材料打开成长空间

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	427/364
总市值/流通(百万元)	8,313/7,091
12 个月最高/最低(元)	101.00/15.13

相关研究报告:

证券分析师: 杨伟

电话: 010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

研究助理: 张波

电话: 021-61372572

E-MAIL: zhangbo@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117100028

事件: 公司发布 2017 年业绩快报, 实现营业收入 8.2 亿元, 同比+109.79%; 实现归母净利润 8381 万元, 同比+23.64%。其中四季度单季度实现净利润 3448 万元, 同比+141.17%。公司业绩符合预期。

主业稳定, 收购企业并表增厚公司业绩。 公司主营业务产品紫外固化光纤光缆涂覆材料及半导体材料销售继续保持稳定增长。此外, 公司通过外延方式推进综合材料平台布局发展战略, 积极布局半导体材料、电子信息行业新材料领域, 分别于 2017 年 3 月、7 月、9 月完成了对长兴昆电、大瑞科技、江苏和成显示的并表, 增厚公司业绩。公司对部分存在减值迹象的资产计提了减值准备, 对 2017 年公司业绩带来一定影响。

受益国内液晶面板行业大发展, 和成显示业绩快速增长。 大陆液晶面板行业近几年快速增长, 2016 年大陆出货量仅次于韩国, 居全球第二, 其中京东方和华星光电出货量都在全球前五。2017-2019 年, 大陆仍然有较多的生产线在扩建, 中国将取代韩国成为 LCD 领域的全球龙头。下游的技术突破和快速扩产必将带动上游液晶混晶行业的国产化替代。2016 年全球混晶需求量约 700 吨, 国内需求量约为 250 吨, 国内混晶厂商出货量 40 吨, 国产化率不到 20%。预计至 2020 年, 我国 TFT 液晶材料需求量将超 470 吨, 国产化率有望快速提升。和成显示是国内液晶混晶行业的主要供应商, 主要客户包括京东方、华星光电、中电熊猫等, 充分受益国内厂家的大发展。此外, 和成显示积极开拓海外市场, 2017 年公司已有部分部分境外客户处于产品测试过程中, 后续有望贡献新的增量。和成显示承诺 2017-2019 年净利润分别为 8000、9500、1.1 亿元, 我们预计和成显示业绩有望持续超预期。

布局半导体封装领域, 受益国内半导体大潮。 飞凯材料在半导体封装湿化学品领域有较多积累, 下游客户涵盖长电科技、通富微电等。2017 年, 公司收购长兴昆电 60% 股权、大瑞科技 100% 股权以及利绅科技 45% 股权, 三家企业分别从事半导体环氧塑封料、半导体封装用焊锡球以及封装用电镀液, 下游客户涵盖日月光、安靠等大型封装厂。通过收购, 公司一方面丰富了半导体封装领域的产品线布局, 另一方面拓宽了客户资源, 后续有望发挥协同效应, 在国内半导体发展大潮中快速发展。

给予“买入”投资评级。 飞凯材料原有主业紫外固化光纤光缆涂覆材料稳定增长, 公司围绕显示材料和半导体封装材料布局, 有望充

分受益国内显示和半导体产业的发展，业绩实现快速成长。预测公司2017-2019年净利润分别为0.84亿、3.05亿和3.96亿元，EPS分别为0.20元、0.69元和0.89元，对应PE分别为99倍、28倍和22倍。给予“买入”评级。

风险提示：产品拓展低于预期的风险。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	391.04	820.36	1,427.59	1,747.78
(+/-)	-9.50%	109.79%	74.02%	22.43%
归母净利润(百万元)	67.72	83.81	295.86	379.16
(+/-)	-35.57%	23.64%	253.01%	28.15%
摊薄每股收益(元)	0.65	0.20	0.69	0.89
市盈率(PE)	29.97	99.25	28.11	21.94

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表	单位:百万元				利润表	单位:百万元			
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	516	962	1629	1984	营业收入	391	820	1428	1748
货币资金	167	328	571	699	营业成本	216	477	831	1024
应收账款	154	292	508	622	营业税金及附加	5	11	20	24
其他应收款	28	59	103	127	营业费用	24	66	69	70
预付款项	23	25	29	34	管理费用	88	180	197	227
存货	55	118	205	253	财务费用	6	1	-3	-2
其他流动资产	57	72	94	105	资产减值损失	1.95	-0.20	0.00	0.00
非流动资产合计	627	550	504	457	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	投资净收益	2.17	0.00	0.00	0.00
固定资产	329.52	352.91	344.82	321.71	营业利润	51	85	314	404
无形资产	102	92	82	72	营业外收入	22.85	7.00	8.00	8.00
其他非流动资产	18	18	18	18	营业外支出	0.44	0.70	0.70	0.70
资产总计	1144	1512	2133	2441	利润总额	73	91	321	411
流动负债合计	336	567	980	1024	所得税	6	7	25	32
短期借款	244	413	747	747	净利润	68	84	296	379
应付账款	49	105	182	224	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	68	84	296	379
一年内到期的非流动负债	2	0	0	0	EBITDA	80	138	367	459
非流动负债合计	26	12	12	12	EPS (元)	0.65	0.20	0.69	0.89
长期借款	12	12	12	12	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0					
负债合计	362	580	993	1036	成长能力				
少数股东权益	0	0	0	0	营业收入增长	-9.5%	109.8%	74.0%	22.4%
实收资本(或股本)	427	427	427	427	营业利润增长	-53.1%	65.7%	270.7%	28.8%
资本公积	293	375	375	375	归属于母公司净利润增长	-35.6%	23.6%	253.0%	28.2%
未分配利润	370	412	561	751	获利能力				
归属母公司股东权益合计	781	1244	1451	1716	毛利率(%)	45%	42%	42%	41%
负债和所有者权益	1144	1824	2444	2752	净利率(%)	17%	10%	21%	22%
现金流量表					总资产净利润(%)	6%	6%	14%	16%
					ROE(%)	9%	7%	20%	22%
经营活动现金流	59	-87	5	250	偿债能力				
净利润	68	84	296	379	资产负债率(%)	32%	32%	41%	38%
折旧摊销	22.29	51.87	55.83	57.09	流动比率	1.54	1.70	1.66	1.94
财务费用	6	1	-3	-2	速动比率	1.37	1.49	1.45	1.69
应付帐款的变化	0	55	78	42	营运能力				
预收帐款的变化	0	0	0	0	总资产周转率	0.37	0.55	0.67	0.67
投资活动现金流	-176	-10	-10	-10	应收账款周转率	3	4	4	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付账款周转率	8.33	10.67	9.95	8.60
长期投资	0	0	0	0	每股指标(元)				
投资收益	2	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.65	0.20	0.69	0.89
筹资活动现金流	49	223	248	-112	每股净现金流(最新摊薄)	-0.16	0.29	0.57	0.30
短期借款	244	413	747	747	每股净资产(最新摊薄)	1.83	2.91	3.40	4.02
长期借款	12	12	12	12	估值比率				
普通股增加	323	0	0	0	P/E	29.97	99.25	28.11	21.94
资本公积增加	0	82	0	0	P/B	10.65	6.69	5.73	4.85
现金净增加额	-68	126	243	128	EV/EBITDA	105.37	61.20	23.21	18.24

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；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyding@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafli@tpyzq.com



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。