



2018-08-16

公司点评报告

买入/维持

飞凯材料(300398)

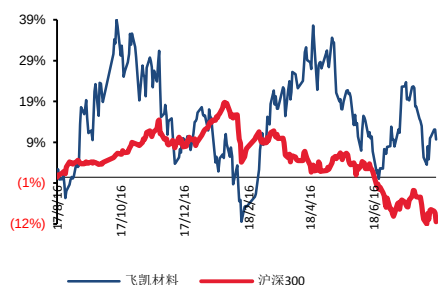
目标价: 30

昨收盘: 19.89

材料 材料 II

内生外延共促业绩高速增长，维持“买入”

■ 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)	8,488/7,240
12 个月最高/最低(元)	25.35/16.21

相关研究报告:

飞凯材料(300398)《深度报告:从进口替代到海外扩展,新材料龙头扬帆起航》--2018/04/09

飞凯材料(300398)《业绩符合预期,液晶混晶、半导体封装材料打开成长空间》--2018/02/27

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

事件: 公司发布 2018 年半年报, 2018H1 公司实现营收 7.43 亿元, +198.24%, 归母净利 1.56 亿元, +542.43%。其中 18 年 Q2 单季度实现归母净利 0.83 亿元。同时公司预计 1-9 月实现归母净利 2.35-2.50 亿元, 同比+376.80%-406.20%。

主要观点:

1. 内生向好、外延并表, 收入利润大幅增长

报告期公司收入、业绩大幅增长。1) 原有传统紫外固化材料业务量价齐升, 实现收入 2.14 亿元, +35.86%。尽管毛利率同比略有下滑, 仍维持在 35.23%。2) 电子化学材料实现营收 4.94 亿元, 同比增长 597.39%。主要为合成显示、大瑞科技并表所致, 其中合成显示报告期实现收入 3.67 亿元, 实现净利润 1.17 亿元。电子化学材料业务毛利率为 52.47%, 同比+7.85%。

2. 液晶国产化及产业链上游延伸, 助推和成显示业绩持续高增长

和成显示产品主要包括 TN/STN、TFT 型混合液晶, 客户覆盖京东方、中电熊猫、华星光电等企业。随着国产化率的提高和下游面板新产线的建成投产, 和成显示的主要客户在未来年度对 TFT 需求大幅增加。和成显示 2017 年实际业绩 2.05 亿元, 18H1 已实现业绩 1.17 亿元。此外, 公司在安徽安庆投建 50t/a 高性能光电新材料, 将向混晶上游原材料进一步延伸。

3. 下游市场广阔, 外延并购实现新材料布局

5G 商用预计 2019-2020 年正式启动, 公司紫外固化材料业务有望受下游需求刺激出现量价齐升局面。随着 2017 年度外延并购项目的落地, 公司产业布局进一步完善, 公司在电子化学材料板块(包括屏幕显示材料和半导体材料等)的综合竞争力日益增强。

4. 盈利预测及评级

预计公司 2018-2020 年实现归母净利润 3.21、4.02、4.95 亿元, EPS 为 0.75、0.94、1.16 元, 对应 PE 为 26X、21X、17X。维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济低于预期、混晶国产化进程不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	820	1,697	1,978	2,399
(+/-%)	109.8	106.9	16.6	21.3
净利润(百万元)	84	321	402	495
(+/-%)	24.0%	281.8%	25.3%	23.1%
摊薄每股收益(元)	0.20	0.75	0.94	1.16
市盈率(PE)	101	26	21	17

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	310	17	223	520	营业收入	820	1,697	1,978	2,399
应收票据	74	90	102	117	营业成本	454	878	1,025	1,247
应收账款	464	651	714	866	营业税金及附加	10	21	25	30
预付账款	32	61	72	87	销售费用	67	112	129	156
存货	189	222	259	315	管理费用	186	306	346	408
其他流动资产	60	86	86	86	财务费用	18	24	8	3
流动资产合计	1,129	1,126	1,455	1,991	资产减值损失	19	0	0	0
其他长期投资	50	50	50	50	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	投资收益	4	4	4	0
固定资产	618	790	938	1,067	营业利润	70	361	450	555
在建工程	162	120	120	70	营业外收入	9	10	13	15
无形资产	244	110	120	120	营业外支出	1	2	2	3
其他非流动资产	726	726	726	726	利润总额	78	370	461	567
非流动资产合计	1,800	1,796	1,955	2,033	所得税	-10	37	46	57
资产合计	2,928	2,922	3,410	4,024	净利润	88	333	415	510
短期借款	362	250	275	303	少数股东损益	4	12	12	15
应付票据	57	0	0	0	归属母公司净利润	84	321	402	495
应付账款	146	283	330	402	NOPLAT	93	343	409	502
预收款项	1	2	3	3	EPS (摊薄)	0.20	0.75	0.94	1.16
其他应付款	112	34	34	34					
一年内到期的非流动	15	15	15	15					
其他流动负债	92	6	6	6	主要财务比率				
流动负债合计	785	590	663	763	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
长期借款	62	15	15	19	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	109.8%	106.9%	16.6%	21.3%
其他非流动负债	110	14	14	14	EBIT增长率	81.0%	267.3%	19.2%	22.8%
非流动负债合计	172	29	29	33	归母公司净利润增长率	24.0%	281.8%	25.3%	23.1%
负债合计	958	619	692	796	获利能力				
归属母公司所有者权	1,921	2,242	2,644	3,140	毛利率	44.7%	48.3%	48.2%	48.0%
少数股东权益	49	61	73	89	净利率	10.7%	19.6%	21.0%	21.3%
所有者权益合计	1,971	2,303	2,718	3,228	ROE	4.4%	14.3%	15.2%	15.8%
负债和股东权益	2,928	2,922	3,410	4,024	ROIC	5.6%	19.3%	18.4%	17.9%
					偿债能力				
现金流量表				单位:百万元	资产负债率	32.7%	21.2%	20.3%	19.8%
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	债务权益比	27.9%	12.7%	11.7%	10.8%
经营活动现金流	-3	63	451	474	流动比率	143.7%	190.9%	219.6%	261.1%
现金收益	158	428	515	629	速动比率	119.7%	153.3%	180.5%	219.7%
存货影响	-134	-33	-37	-56	营运能力				
经营性应收影响	-379	-232	-86	-183	总资产周转率	0.3	0.6	0.6	0.6
经营性应付影响	233	2	48	72	应收账款周转天数	203	138	130	130
其他影响	118	-103	11	12	应付账款周转天数	116	116	116	116
投资活动现金流	-1,214	-76	-262	-206	存货周转天数	150	91	91	91
资本支出	-517	-80	-266	-206	每股指标 (元)				
股权投资	4	4	4	0	每股收益	0.20	0.75	0.94	1.16
其他长期资产变化	-701	0	0	0	每股经营现金流	-0.01	0.15	1.06	1.11
融资活动现金流	1,360	-279	17	29	每股净资产	4.50	5.25	6.20	7.36
借款增加	180	-159	25	32	估值比率				
财务费用	-18	-24	-8	-3	P/E	101	26	21	17
股东融资	1,101	0	0	0	P/B	4	4	3	3
其他长期负债变化	96	-96	0	0	EV/EBITDA	61	19	16	13

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	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@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	zhaf@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



研究院

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

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。