

业绩基本符合预期，混晶国产化有望持续买入（维持）

2019 年 02 月 26 日

证券分析师 柴沁虎

执业证号：S0600517110006

021-60199793

chaiqh@dwzq.com.cn

研究助理 陈元君

021-60199793

chenyj@dwzq.com.cn

研究助理 肖雅博

021-60199793

xiaoyb@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,446	1,568	1,845	2,160
同比（%）	76.2%	8.4%	17.7%	17.1%
归母净利润（百万元）	284	330	390	470
同比（%）	239.4%	16.2%	18.1%	20.5%
每股收益（元/股）	0.67	0.77	0.91	1.10
P/E（倍）	26.12	22.48	19.04	15.80

事件：公司发布 2018 年度报告，报告期内实现营业收入 14.46 亿元，同比增长 76.2%；实现归母净利润 2.84 亿元，同比增长 239.4%。

投资要点

■ **2018 年业绩基本符合预期：**2018 年光纤涂料行业基本企稳，同时液晶显示行业保持了快速发展的态势，加之被收购公司的顺利并表，公司净利润保持了 239.4% 的高速增长。同时，2018 年公司顺利完成了混晶扩能、液晶单晶、单晶提纯、锡球生产线、医药中间体等各项目建设和投产的既定目标，为未来进一步降低成本奠定了坚实基础。另外，公司积极布局新材料、新产品的开发和应用，相关业务收入也实现了快速增长。分季度来看，Q4 净利润低于预期，单季度净利润仅有 2959 万元，主要是受下游需求疲软及费用计提的影响。从公司最新发布的 2019 年一季度业绩预告情况来看，公司预计实现归母净利润 7342-9545 万元，同比增长 0%-30%，公司进入稳定发展期，各板块业务平稳推进，同时混晶国产化加速的逻辑有望持续。

■ **混晶材料业务仍贡献大部分利润：**作为国内主要的混晶供应商，和成显示 2018 全年净利润达 1.80 亿元，贡献了公司近 65% 的净利润。随着国内高世代面板产能的陆续投放及国产化率的不断提高，混晶材料有望持续放量，同时 2019 年公司产品在京东方、华星光电及惠科等大型面板厂高世代产线上的渗透速度及混晶行业（尤其是 VA 材料）的价格波动应成关注重点。

■ **半导体封装产业链已初步完成布局：**立足于第三次产业转移阶段，我国已是全球最大的半导体市场，其中封测环节的进口替代之路或率先启动。公司通过先后收购大瑞科技、控股长兴昆电并参股利坤科技，围绕半导体先进封装产业链进行一系列布局，产品涉及锡球、环氧密封胶，加之公司的湿化学品及电镀液等业务进展顺利，未来公司有望抓住机遇，实现相关材料业务的协同快速发展。

■ **光刻胶、OLED 等新材料技术储备充足：**公司通过外部合作的方式，积极开展 TFT-LCD 行业光刻胶及 OLED 配套材料的研发和市场开拓工作。目前相关产品的技术储备和送样验证进展顺利，而公司也有望通过掌握光刻胶及 OLED 配套材料的专利技术，加速将相关产品推向市场的进程，未来形成新的利润增长极。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 3.3 亿元、3.9 亿元和 4.7 亿元，EPS 分别为 0.77 元、0.91 元和 1.10 元，当前股价对应 PE 分别为 22X、19X 和 16X。维持“买入”评级。

■ **风险提示：**产品价格下滑，收购项目业绩不达预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.41
一年最低/最高价	13.72/25.30
市净率(倍)	3.40
流通 A 股市值(百万元)	6233.31

基础数据

每股净资产(元)	5.12
资产负债率(%)	35.84
总股本(百万股)	426.74
流通 A 股(百万股)	358.03

相关研究

1、《成功转型电子化学品，全产业链布局初显成效》2018-02-07

飞凯材料三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1,438	1,986	2,326	2,531	营业收入	1,446	1,568	1,845	2,160
现金	442	993	993	1,162	减:营业成本	775	860	1,029	1,209
应收账款	415	538	584	729	营业税金及附加	16	18	21	25
存货	362	250	482	378	营业费用	99	118	129	151
其他流动资产	218	206	267	262	管理费用	123	141	148	151
非流动资产	2,052	2,130	2,321	2,558	财务费用	23	38	53	59
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-1	0	0	0
固定资产	663	728	873	1,046	加:投资净收益	1	2	2	2
在建工程	254	222	218	221	其他收益	0	0	0	0
无形资产	307	354	406	467	营业利润	328	394	468	566
其他非流动资产	828	826	824	824	加:营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	3,490	4,116	4,647	5,089	利润总额	329	395	468	566
流动负债	1,016	1,356	1,538	1,549	减:所得税费用	41	59	70	85
短期借款	599	599	1,062	715	少数股东损益	4	5	7	11
应付账款	0	162	32	197	归属母公司净利润	284	330	390	470
其他流动负债	417	595	444	637	EBIT	355	411	489	589
非流动负债	235	228	223	218	EBITDA	427	472	564	679
长期借款	43	36	30	25					
其他非流动负债	192	192	192	192	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	1,251	1,585	1,761	1,767	每股收益(元)	0.67	0.77	0.91	1.10
少数股东权益	54	59	66	77	每股净资产(元)	5.12	5.80	6.61	7.61
					发行在外股份(百万股)	427	512	512	512
归属母公司股东权益	2,185	2,473	2,821	3,246	ROIC(%)	10.3%	10.6%	10.2%	12.0%
负债和股东权益	3,490	4,116	4,647	5,089	ROE(%)	12.9%	13.2%	13.8%	14.5%
					毛利率(%)	46.4%	45.1%	44.3%	44.0%
现金流量表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	19.7%	21.1%	21.2%	21.8%
经营活动现金流	183	787	-99	949	资产负债率(%)	35.8%	38.5%	37.9%	34.7%
投资活动现金流	-290	-138	-264	-325	收入增长率(%)	76.2%	8.4%	17.7%	17.1%
筹资活动现金流	235	-98	362	-455	净利润增长率(%)	239.4%	16.2%	18.1%	20.5%
现金净增加额	129	551	-1	169	P/E	26.12	22.48	19.04	15.80
折旧和摊销	71	61	75	90	P/B	3.40	3.00	2.63	2.29
资本开支	299	78	191	237	EV/EBITDA	21.93	18.63	15.16	11.84
营运资本变动	-200	354	-622	320					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

