



分析师: 洪麟翔

Tel: 021-53686178

E-mail: honglinxiang@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070001

基本数据 (截止 2019 年 3 月 1 日)

报告日股价 (元)	17.31
12mth A 股价格区间 (元)	13.95/25.05
总股本 (亿股)	4.27
无限售 A 股/总股本	83.90%
流通市值 (亿元)	61.98
每股净资产 (元)	5.12

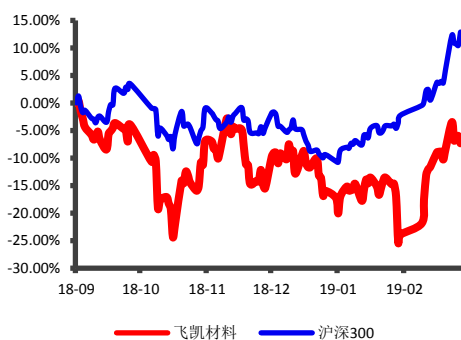
主要股东 (2018A)

飞凯控股有限公司	38.89%
上海半导体装备材料产业投资基金合伙企业 (有限合伙)	7.00%

收入结构 (2018A)

电子化学品	64.90%
紫外固化材料	30.60%
其他	4.50%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX19-FKCL01

首次报告日期: 2019 年 3 月 4 日

相关报告:

业绩全年高增长, 混晶增长值得期待

■ 事件

飞凯材料发布 2018 年年报, 2018 年全年实现营业收入 14.46 亿元, 同比增长 76.23%; 归属于母公司股东净利润为 2.84 亿元, 同比增长 239.37%, 扣非后归属于母公司股东净利润为 2.58 亿元, 同比增长 248.81%。其中 Q4 季度实现营业收入 3.45 亿元, 同比增长 0.90%; 归属于母公司股东净利润 2.96 亿元, 同比减少 14.19%; 扣非后归属于母公司股东净利润为 2.60 亿元, 同比减少 2.15%, 环比出现了大幅下降。

同时, 公司发布 2019 年一季报预告, 预计公司 19 年 1-3 月实现归属于母公司股东净利润 7342.15-9544.80 万元, 同比增长 0-30%。

■ 公司点评

内生+外延业绩快速发展, Q4 季度业绩略低于预期

公司是国内紫外固化材料龙头企业, 通过对和成显示、大瑞科技的全资收购和长兴昆电 60% 股权的收购, 完成了对电子化学材料领域的延伸布局。公司紫外固化材料主要包括紫外固化光纤光缆涂覆材料及其他紫外固化材料, 用于光纤光缆制造和 PCB、3C 电子、汽车、印刷包装、日化等领域; 公司电子化学材料主要包括湿制程电子化学品、光刻胶、锡球、环氧塑封料、TS/STN 型混晶、TFT 型混晶、液晶单体及液晶中间体等, 应用于半导体器件/集成电路封装、IC 制造及封装、液晶显示面板生产。18 年公司业绩大幅提升主要原因是长兴昆电、大瑞科技和和成显示全年业绩并表。2018 年 Q4 季度略低于预期, 原因可能是和成显示 2018 年下半年业绩低于预期 (和成显示 2018H1 净利润 1.17 亿元, 2018 年全年 1.80 亿元)。

紫外固化材料龙头企业, 5G 商用提速有望改善行业

2018 年公司紫外固化材料业务实现营业收入 4.42 亿元, 同比增长 33.23%, 毛利率为 36.54%, 同比提升 0.76 个百分点。公司具有行业内领先的低聚物树脂合成技术, 使公司能在稳固紫外固化光纤光缆涂覆材料市场的同时, 拓展至光刻胶、紫外固化塑料涂料等其他紫外固化材料应用领域。公司紫外固化光纤光缆涂覆材料国内市场占有率较高, 客户基本覆盖了国内上市公司及知名制造企业。随着国内 5G 商用逐步拉开序幕, 光纤光缆需求有望得到大幅提升, 公司紫外固化业务有望提速。

显示材料维持高增长, 外延切入半导体行业

公司电子化学材料实现销售收入 9.38 亿元, 同比增长 102.88%, 主营占比 64.90%, 毛利率 51.13%, 同比减少 0.53%。和成显示业绩承诺 2018 年扣非净利润不低于 9500 万元, 实际实现扣非归母净利润 2.02

亿元，高出承诺额 1.07 亿元。和成显示完成了国内第一款具有核心自主知识产权的 TFT 新结构单体及混晶的开发，凭借技术优势、品质稳定及快速反应机制，已经成功和大中型液晶面板厂商建立了长久的战略合作关系。未来受益于屏幕显示材料产能向大陆转移及液晶材料国产化加速，液晶材料业务有望维持高速增长。此外，公司收购大瑞科技 100%股权和长兴昆电 60%股权，成功切入半导体行业，产品覆盖 IC 封装用锡球、环氧塑封料等。

■ 盈利预测与估值

我们预计公司 2019、2020、2021 年营业收入分别为 17.71 亿、22.00 亿元和 26.47 亿元，增速分别为 22.49%、24.26%和 20.29%；归属于母公司股东净利润分别为 3.77 亿、4.95 亿和 6.25 亿元，增速分别为 32.50%、31.29%和 26.26%；全面摊薄每股 EPS 分别为 0.88、1.16 和 1.46 元，对应 PE 为 19.6、14.9 和 11.8 倍，首次覆盖，未来六个月内给予“谨慎增持”评级。

■ 风险提示

5G商用进程不及预期；显示行业格局发生改变；新材料领域政策变动；新产品销售推广不及预期；系统性风险。

■ 数据预测与估值：

指标（¥.百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1445.72	1770.83	2200.41	2646.83
年增长率	76.23%	22.49%	24.26%	20.29%
归属于母公司的净利润	284.44	376.89	494.82	624.74
年增长率	239.37%	32.50%	31.29%	26.26%
每股收益（元）	0.67	0.88	1.16	1.46
PE（X）	28.27	19.6	14.9	11.8

数据来源：Wind 上海证券研究所

■ 附表

附表 1 财务数据及预测（单位：百万元人民币）

资产负债表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	442	531	660	869
应收和预付款项	570	832	909	1185
存货	362	302	518	465
其他流动资产	64	64	64	64
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	917	855	794	733
无形资产和开发支出	953	936	919	902
其他非流动资产	149	145	142	142
资产总计	3490	3666	4007	4359
短期借款	599	482	312	0
应付和预收款项	324	397	444	522
长期借款	43	43	43	43
其他负债	92	92	92	92
负债合计	1251	1073	949	715
股本	427	427	427	427
资本公积	1035	1035	1035	1035
留存收益	724	1074	1534	2114
归属母公司股东权益	2185	2535	2995	3576
少数股东权益	54	58	63	69
股东权益合计	2239	2593	3058	3644
负债和股东权益合计	3490	3666	4007	4359

现金流量表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动产生现金流量	178	329	319	533
投资活动产生现金流量	-290	26	26	26
融资活动产生现金流量	235	-164	-215	-350
现金流量净额	124	190	129	208

利润表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1446	1771	2200	2647
营业成本	775	934	1153	1382
营业税金及附加	16	20	24	29
营业费用	99	119	144	169
管理费用	123	266	319	371
财务费用	23	15	2	-16
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	1	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	328	418	558	712
营业外收支净额	1	30	30	30
利润总额	329	448	588	742
所得税	41	67	88	111
净利润	288	381	500	631
少数股东损益	4	4	5	6
归属母公司股东净利润	284	377	495	625

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	46%	47%	48%	48%
EBIT/销售收入	23%	27%	27%	28%
销售净利率	18%	22%	23%	24%
ROE	12%	15%	17%	17%
资产负债率	32%	28%	22%	15%
流动比率	1.42	1.92	2.77	4.76
速动比率	0.97	1.52	2.02	3.79
总资产周转率	0.43	0.48	0.55	0.61
应收账款周转率	2.68	2.27	2.56	2.38
存货周转率	2.14	3.09	2.22	2.97

数据来源：Wind 上海证券研究所

分析师承诺

洪麟翔

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。