

业绩略不达预期，看好公司长远发展

——飞凯材料（300398）点评报告

增持（维持）

日期：2019年08月16日

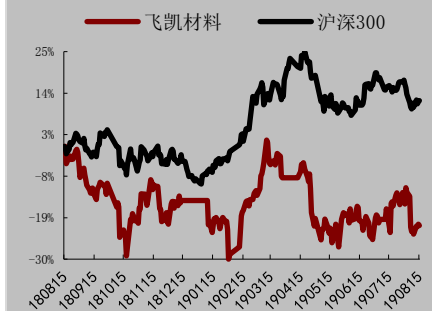
事件：2019年8月15日，公司公布2019年中期报告：报告期内，公司上半年营业收入7.46亿元，同比增加0.50%；实现归母净利润1.22亿元，同比下降21.36%；基本每股收益0.24元。

投资要点：

- **下游需求增速放缓，公司业绩低于预期：**公司2019年上半年实现营业收入7.46亿元，同比增加0.50%；实现归母净利润1.22亿元，同比下降21.36%，业绩低于预期的原因：1.在紫外固化材料方面，受下游光通信行业需求下滑的影响，公司紫外固化材料实现销售收入1.84亿元，同比下降13.97%，为确保公司在行业中的优势地位，公司采取积极的销售策略，使得毛利率下降1.58pct至33.65%；2.在电子化学材料方面，受下游面板降价以及行业竞争加剧影响，公司电子化学材料实现销售收入5.21亿元，同比上年增长5.21%，毛利率同样下滑7.26pct至45.21%。上半年下游需求增速放缓，导致公司业绩低于预期，但是后续随着5G应用的不断发展，预计对公司紫外固化材料端的需求会有所提振。
- **研发投入持续加大，公司成为首批获批筹建上海光固化材料工程研究中心企业：**公司十分注重研发，持续不断加大研发投入，在报告期内，公司累计研发支出达到了5523.587万元，占报告期营收的7.40%。此外，公司收到上海市发改委文件，成为首批承担筹建上海市光固化材料工程研究中心的企业，未来公司有望进一步加深与光固化材料工程研究中心的合作，提高公司新产品的研发能力。
- **切入半导体封装领域，积极布局OLED项目：**公司通过收购锡球制造商大瑞科技和控股长兴昆电60%股权，顺利切入IC封装领域，并自主研发出了光刻胶，形成了以光刻胶、半导体配方产品、SMT系列材料、封装材料为主的四大产品系列，打造了初具规模的电子化学品平台。同时在报告期内，公司也加快布局OLED项目、全力推进自有资金投资项目“集成电路电子封装材料基地项目”等的建设。
- **盈利预测与投资建议：**考虑到2019年中报业绩不达预期，我们调整盈利预测，预计公司19-21年归母净利润率分别为3.12/3.73/4.07亿，对应EPS为0.73/0.87/0.95，对应PE为17.79/14.90/13.65，维持“增持”评级。
- **风险因素：**下游需求疲软，中美贸易摩擦加剧，5G建设不达预期

基础数据

行业	化工
公司网址	
大股东/持股	飞凯控股有限公司 /53.8%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	517.64
流通股A股(百万股)	429.49
收盘价(元)	13.02
总市值(亿元)	67.40
流通A股市值(亿元)	55.92

个股相对沪深300指数表现

数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2019年08月15日

相关研究

万联证券研究所 20190308_公司首次覆盖
_AAA_飞凯材料(300398)-混晶发展迅速，
紫外固化龙头竞争优势凸显

分析师： 陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：18665372087

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

研究助理： 黄侃

电话：18818400628

邮箱：huangkan@wlzq.com.cn

	2017年	2018年	2019E	2020E
营业收入(亿元)	8.20	14.46	16.57	18.98
增长比率(%)	109.79	76.23	14.64	14.54
净利润(亿元)	0.84	2.84	3.12	3.73
增长比率(%)	23.64	239.37	9.78	19.46
每股收益(元)	0.27	0.67	0.73	0.87
市盈率(倍)	78.33	25.45	17.79	14.90

数据来源：WIND，万联证券研究所

资产负债表

单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1438.07	1139.36	1537.78	1931.97
货币资金	442.33	127.37	359.56	635.82
应收及预付	569.77	693.24	803.77	881.77
存货	362.32	255.11	310.81	350.74
其他流动资产	63.64	63.64	63.64	63.64
非流动资产	2051.61	2153.12	2222.62	2296.11
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	662.90	684.64	676.76	669.74
在建工程	253.62	333.39	410.76	491.28
无形资产	306.70	306.70	306.70	306.70
其他长期资产	828.39	828.39	828.39	828.39
资产总计	3489.68	3292.47	3760.40	4228.08
流动负债	1015.57	502.92	589.01	640.78
短期借款	598.62	0.00	0.00	0.00
应付及预收	218.29	220.48	265.16	294.60
其他流动负债	198.66	282.43	323.85	346.17
非流动负债	235.09	235.09	235.09	235.09
长期借款	42.59	42.59	42.59	42.59
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	192.50	192.50	192.50	192.50
负债合计	1250.65	738.00	824.09	875.86
股本	426.74	426.74	426.74	426.74
资本公积	1034.72	1034.72	1034.72	1034.72
留存收益	723.91	1032.38	1405.39	1812.53
归属母公司股东权益	2185.38	2493.84	2866.85	3273.99
少数股东权益	53.65	60.64	69.45	78.22
负债和股东权益	3489.68	3292.47	3760.40	4228.08

现金流量表

单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	183.42	455.61	364.54	418.20
净利润	288.33	312.25	373.02	407.14
折旧摊销	58.89	55.74	61.65	67.25
营运资金变动	(200.34)	69.72	(80.14)	(66.16)
其它	36.54	17.91	10.01	9.97
投资活动现金流	(289.91)	(157.24)	(131.16)	(140.75)
资本支出	(24.22)	0.00	0.00	0.00
投资变动	(297.46)	(157.24)	(131.16)	(140.75)
其他	31.77	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	234.66	(613.33)	(1.19)	(1.19)
银行借款	(58.04)	(10.92)	(1.19)	(1.19)
债券融资	191.14	0.00	0.00	0.00
股权融资	2.85	0.00	0.00	0.00
其他	98.72	(602.41)	0.00	0.00
现金净增加额	128.18	(314.96)	232.19	276.26
期初现金余额	252.50	442.33	127.37	359.56
期末现金余额	381.61	127.37	359.56	635.82

利润表

单位：百

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1445.72	1657.32	1898.33	2115.73
营业成本	774.78	884.45	1010.56	1134.26
营业税金及附加	16.30	20.08	22.58	25.10
销售费用	98.95	118.44	136.88	150.81
管理费用	123.38	201.38	208.52	231.99
财务费用	22.79	10.92	1.19	1.19
研发费用	113.99	122.08	152.30	164.62
资产减值损失	-1.06	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.77	0.00	0.00	0.00
营业利润	328.24	330.14	396.46	437.92
营业外收入	2.36	0.00	0.00	0.00
营业外支出	1.18	0.00	0.00	0.00
利润总额	329.42	330.14	396.46	437.92
所得税	41.09	10.91	14.63	22.01
净利润	288.33	319.24	381.83	415.91
少数股东损益	3.90	6.99	8.82	8.77
归属母公司净利润	284.44	312.25	373.02	407.14
EBITDA	389.77	366.63	429.13	476.20
EPS (元)	0.67	0.73	0.87	0.95

主要财务比率

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入	76.23%	14.64%	14.54%	11.45%
营业利润	343.17%	0.58%	20.09%	10.46%
归属于母公司净利润	239.37%	9.78%	19.46%	9.15%
获利能力				
毛利率	46.41%	46.63%	46.77%	46.39%
净利率	19.94%	19.26%	20.11%	19.66%
ROE	13.02%	12.52%	13.01%	12.44%
ROIC	11.69%	12.45%	13.80%	14.36%
偿债能力				
资产负债率	35.84%	22.41%	21.92%	20.72%
净负债比率	55.86%	28.89%	28.07%	26.13%
流动比率	1.42	2.27	2.61	3.02
速动比率	1.04	1.66	2.00	2.38
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.49	0.54	0.53
应收账款周转率	2.65	2.64	2.57	2.61
存货周转率	2.77	3.42	3.21	3.19
每股指标 (元)				
每股收益	0.67	0.73	0.87	0.95
每股经营现金流	0.43	1.07	0.85	0.98
每股净资产	5.12	5.84	6.72	7.67
估值比率				
P/E	23.55	17.79	14.90	13.65
P/B	3.07	2.23	1.94	1.70
EV/EBITDA	17.75	14.98	12.25	10.46

资料来源：万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本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、财务顾问或类似的金融服务。本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场