



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 2020 年 3 月 31 日）

报告日股价（元）	18.90
12mth A 股价格区间（元）	12.08/25.61
总股本（亿股）	5.18
无限售 A 股/总股本	83.01%
流通市值（亿元）	81.20
每股净资产（元）	4.66

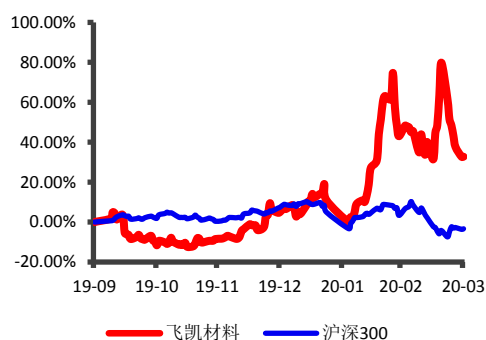
主要股东（2019A）

飞凯控股有限公司	33.46%
上海半导体装备材料产业投资基金合伙企业（有限合伙）	6.92%

收入结构（2019A）

电子化学品	67.95%
紫外固化材料	26.08%
其他	5.97%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号：HLX20-FKCL01

首次报告日期：2019 年 3 月 4 日

相关报告：

业绩符合预期，配套材料综合平台逐步成型

■ 事件

飞凯材料发布 2019 年年报，公司全年实现营业收入 15.13 亿元，同比增长 4.67%，归属于母公司股东净利润 2.55 亿元，同比减少 10.30%；其中 Q4 季度实现营业收入 4.02 亿元，同比增长 16.32%，归属于母公司股东净利润 7051 万元，同比增长 138.29%。同时，受新冠疫情影响，公司预计 2020 年 1-3 月实现归属于母公司股东净利润 5153.56 万 -7362.23 万元，同比减少 0%-30%。

■ 公司点评

面板显示材料价格下滑影响毛利率，和成显示营收仍有小幅增长

公司电子化学材料业务实现营业收入 10.28 亿元，同比增长 9.60%，毛利率 44.42%，同比下滑 6.71 个百分点。毛利率出现下滑主要原因是受面板降价及行业竞争加剧影响，面板显示材料价格承压。但公司混晶材料销售仍然维持快速增长，和成显示 19 年实现营收 7.16 亿元，同比增长 6.43%，净利润 1.50 亿元，同比下滑 16.67%。京东方、华星光电、慧科光电的 8.5 代和 10.5 代线产能投放后，行业供给大幅增加，面板价格一度跌幅超 25%。随后，三星、LGD 部分产线减产，Panasonic 计划于 2021 年停止液晶面板生产，国内面板产能全球市占率将超 50%。京东方、华星光电等国内龙头企业原材料国产化进程提速将进一步提升国内液晶材料的需求。此外，公司年产 5500 吨合成新材料项目、年产 100 吨高性能光电新材料提纯项目产能逐步提升，年产 5000 吨 TFT-LCD 光刻胶项目顺利投产，公司配套材料综合平台逐步成型。

政策推动 5G 商用提速，紫外固化材料有望恢复增长

紫外固化材料方面，公司 2019 年实现营收 3.95 亿元，同比减少 10.81%，毛利率 31.08%，同比减少 1.58 个百分点。主要原因系下游光通信行业需求下滑。目前，光纤光缆去库存周期基本结束，5G 商用将受政策推动出现提速，将对光纤需求形成提振，从而带动紫外固化材料的需求量提升。公司产品市占率稳中有增，且海外市场持续增长，有望出现恢复性增长。

研发投入持续提升，拟建项目提供成长性

公司研发投入持续提升，19 年达到 1.22 亿元，占比达到 8.04%，研发人员 418 人，占比达 25.30%，均有增长。目前拥有 300 余项专利，在研项目超过 30 项，部分项目已经进入批量生产阶段。

此外，公司拟通过可转债募集不超过 8.32 亿元，用于年产 10000 吨紫外固化光纤涂覆树脂项目、年产 2000 吨新型光引发剂项目、年产

120 吨 TFT-LCD 混晶显示材料项目、年产 150 吨 TFT-LCD 合成液晶显示材料项目、年产 500 公斤 OLED 显示材料项目及补充流动资金，将为后期增长提供动力。

■ 盈利预测与估值

我们预计公司 2020、2021、2022 年营业收入分别为 18.29 亿、22.94 亿元和 28.34 亿元，增速分别为 20.88%、25.40%和 23.52%；归属于母公司股东净利润分别为 2.95 亿、3.85 亿和 4.90 亿元，增速分别为 15.49%、30.66%和 27.35%；全面摊薄每股 EPS 分别为 0.57、0.74 和 0.95 元，对应 PE 为 33.2、25.4 和 19.9 倍，未来六个月内维持“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）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1513.31	1829.22	2293.89	2833.52
年增长率	4.68%	20.88%	25.40%	23.52%
归属于母公司的净利润	255.14	294.67	385.03	490.34
年增长率	-10.30%	15.49%	30.66%	27.35%
每股收益（元）	0.50	0.57	0.74	0.95
PE（X）	38.3	33.2	25.4	19.9

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	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1057	915	1147	1417
应收和预付款项	686	864	1079	1320
存货	446	482	672	742
其他流动资产	205	205	205	205
长期股权投资	11	11	11	11
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	1220	1141	1061	982
无形资产和开发支出	938	916	893	871
其他非流动资产	101	95	90	90
资产总计	4730	4654	5184	5662
短期借款	1152	897	1044	991
应付和预收款项	399	477	517	613
长期借款	138	138	138	138
其他负债	405	405	405	405
负债合计	2257	1917	2104	2147
股本	518	518	518	518
资本公积	949	949	949	949
留存收益	945	1201	1535	1960
归属母公司股东权益	2412	2668	3002	3427
少数股东权益	61	69	78	88
股东权益合计	2474	2737	3080	3516
负债和股东权益合计	4730	4654	5184	5662

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动产生现金流量	189	311	168	415
投资活动产生现金流量	-278	5	5	5
融资活动产生现金流量	734	-336	60	-151
现金流量净额	648	-20	232	270

利润表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1513	1829	2294	2834
营业成本	871	999	1243	1523
营业税金及附加	16	18	23	29
营业费用	107	127	159	196
管理费用	158	320	401	496
财务费用	37	44	39	37
资产减值损失	-2	0	0	0
投资收益	1	5	5	5
公允价值变动损益	71	0	0	0
营业利润	306	355	463	588
营业外收支净额	-2	0	0	0
利润总额	304	355	463	588
所得税	42	53	69	87
净利润	262	303	394	500
少数股东损益	7	8	9	10
归属母公司股东净利润	255	295	385	490

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	42%	45%	46%	46%
EBIT/销售收入	22%	22%	22%	22%
销售净利率	17%	17%	17%	18%
ROE	11%	11%	13%	14%
资产负债率	48%	41%	41%	38%
流动比率	1.36	1.64	1.84	2.13
速动比率	1.10	1.27	1.39	1.65
总资产周转率	0.37	0.40	0.44	0.50
应收账款周转率	2.36	2.23	2.27	2.27
存货周转率	2.15	2.07	1.85	2.05

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。