

飞凯材料 (300398)

公司研究/点评报告

整体营收趋势向好，电子化学品持续放量

—飞凯材料 (300398) 2020 年中报点评

点评报告/基础化工

2020 年 08 月 21 日

一、事件概述

8 月 20 日，公司发布 2020 年中报，公司 2020H1 实现营收 8.29 亿元，同比增长 11.11%；实现归母净利润 1.1 亿元，同比下降 9.87%。其中，Q2 实现营收 4.61 亿元，环比增长 25.23%；实现归母净利润 0.58 亿元，环比增长 10.72%。

二、分析与判断

➤ 整体营收趋势向好，电子化学品业绩持续增长

2020 年 H1，公司实现营收 8.29 亿元，同增 11.11%，增速有所回升，主要系新产品面板用光刻胶对营业收入的增长起到促进作用。电子化学品占比近七成，实现营收 5.47 亿元，同比增长 10.17%，受益于国产化率提升、面板产能增加以及下游需求增加，屏幕显示材料和半导体材料销售量均有较大增长。受价格下滑影响，公司 H1 毛利率较去年同期有所下降，随着下游需求逐步恢复，Q2 环比改善显著，公司仍保有较强的盈利能力。

➤ 产能加速投放，电子化学材料领域持续加码

公司充分利用安庆重要生产基地资源，积极推动电子化学材料建设项目的进程。上半年，5500t/a 合成新材料项目和 100t/a 高性能光电新材料提纯项目的产能稳步提升，TFT 光刻胶项目顺利投产。3 月新募项目包括 10000t/a 紫外固化光纤涂覆材料扩建、2000t/a 新型光引发剂项目、年产 120 吨 TFT-LCD 混合液晶显示材料项目、年产 150 吨 TFT-LCD 合成液晶显示材料项目和年产 500 公斤 OLED 显示材料项目。此外，公司正在申请电子化学材料个性化定制项目专项资金，同时全力推进自有资金投资“集成电路电子封装材料基地”的建设。随着新项目和产能投放逐步落地，公司业务结构进一步优化，为长期增长提供持续性动力。

➤ 5G 建设推动紫外固化材料发展，公司加快布局新材料产业

2020 年国家提出加快 5G 网络、数据中心等新基建规划，将对光纤的需求起到一定的提振作用，从而带动紫外固化材料的需求量提升。上半年公司加快推进光刻胶、OLED 材料、半导体配套材料项目的合作和生产建设。随着年产 5000 吨 TFT-LCD 光刻胶项目顺利投产，公司配套材料综合平台已逐步成型，未来盈利能力将进一步升级。

三、投资建议

预计公司 2020-2022 年每股收益分别为 0.57、0.72 和 0.86 元，对应 PE 分别为 38、30 和 25 倍。参考 CS 电子化学品板块当前平均 104 倍 PE 水平，结合电子化学品广阔的应用前景，公司投产加速落地，未来发展可期，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

投产进度不及预期，价格波动风险，下游需求不达预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,513	1,908	2,225	2,522
增长率 (%)	4.7%	26.1%	16.6%	13.4%
归属母公司股东净利润 (百万元)	255	296	372	444
增长率 (%)	-10.3%	16.2%	25.5%	19.8%
每股收益 (元)	0.49	0.57	0.72	0.86
PE (现价)	44.07	37.93	30.22	25.33
PB	3.21	4.15	3.65	3.19

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

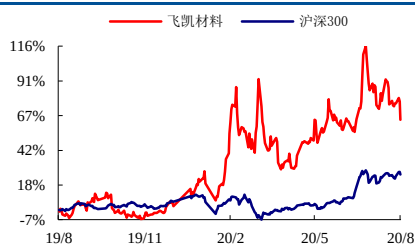
首次评级

当前价格： 21.72 元

交易数据 2020-8-20

近 12 个月最高/最低(元)	28.72/12.47
总股本 (百万股)	518
流通股本 (百万股)	431
流通股比例 (%)	83.26
总市值 (亿元)	112
流通市值 (亿元)	94

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：李骥

执业证号： S0100519100001

电话： 021-60876731

邮箱： lij@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,513	1,908	2,225	2,522
营业成本	871	1,099	1,272	1,438
营业税金及附加	15	20	23	26
销售费用	107	140	158	181
管理费用	158	158	208	223
研发费用	122	142	172	191
EBIT	241	349	392	463
财务费用	37	39	45	53
资产减值损失	-2	0	0	0
投资收益	1	2	2	2
营业利润	306	354	441	531
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	304	354	441	531
所得税	42	48	60	73
净利润	262	305	381	458
归属于母公司净利润	255	296	372	446
EBITDA	325	421	465	536
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,057	150	488	872
应收账款及票据	640	923	949	1,121
预付款项	25	46	42	50
存货	446	511	613	699
其他流动资产	225	223	226	232
流动资产合计	2,393	1,853	2,318	2,975
长期股权投资	11	11	11	11
固定资产	876	816	755	695
无形资产	294	282	269	257
非流动资产合计	2,337	2,265	2,192	2,120
资产合计	4,730	4,118	4,510	5,094
短期借款	1,152	0	0	0
应付账款及票据	200	351	352	396
其他流动负债	413	496	507	589
流动负债合计	1,765	847	858	985
长期借款	138	138	138	138
其他长期负债	353	353	353	353
非流动负债合计	492	492	492	492
负债合计	2,257	1,339	1,350	1,476
股本	518	518	518	518
少数股东权益	61	70	79	91
股东权益合计	2,474	2,779	3,160	3,618
负债和股东权益合计	4,730	4,118	4,510	5,094

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	4.7%	26.1%	16.6%	13.4%
EBIT 增长率	-24.4%	45.1%	12.3%	18.2%
净利润增长率	-10.3%	16.2%	25.5%	19.9%
盈利能力				
毛利率	42.5%	42.4%	42.8%	43.0%
净利率	17.3%	16.0%	17.1%	18.2%
总资产收益率 ROA	5.4%	7.2%	8.2%	8.8%
净资产收益率 ROE	10.6%	10.9%	12.1%	12.6%
偿债能力				
流动比率	1.36	2.19	2.70	3.02
速动比率	1.09	1.53	1.94	2.26
现金比率	0.60	0.18	0.57	0.89
资产负债率	47.7%	32.5%	29.9%	29.0%
经营效率				
应收账款周转天数	112.49	141.21	119.53	124.41
存货周转天数	186.83	169.84	175.79	177.49
总资产周转率	0.32	0.46	0.49	0.50
每股指标 (元)				
每股收益	0.49	0.57	0.72	0.86
每股净资产	4.66	5.23	5.95	6.81
每股经营现金流	0.36	0.59	0.68	0.77
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	44.07	37.93	30.22	25.21
PB	3.21	4.15	3.65	3.19
EV/EBITDA	24.90	26.99	23.69	19.85
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	262	305	381	458
折旧和摊销	85	72	73	72
营运资金变动	-136	-132	-116	-146
经营活动现金流	187	303	349	395
资本开支	-267	-38	-19	-29
投资	-12	0	0	0
投资活动现金流	-278	-36	-17	-27
股权募资	39	0	0	0
债务募资	1,279	-1,152	0	0
筹资活动现金流	734	-1,212	-14	-14
现金净流量	646	-945	318	354

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

李骥，民生证券基础化工行业首席分析师，北京大学材料学博士，曾供职于海通证券有色金属团队，所在团队2017年获新财富最佳分析师评比有色金属类第3名、水晶球第4名。2018年12月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。