

飞凯材料 (300398)

公司研究/点评报告

国产替代进程加速，推动公司业绩大幅增长

—飞凯材料 (300398) 中报点评

点评报告/基础化工

2021年08月11日

一、事件概述

2021年8月9日公司发布半年报，上半年实现营业收入12.03亿元，同比增长45.01%；实现归母净利润1.68亿元，同比增长52.25%。其中，Q2实现营业收入6.40亿元，环比增长13.63%；实现归母净利润1.00亿元，环比增长46.37%。

二、分析与判断

➤ 下游需求大幅扩张，四大板块齐头并进

2021年H1，公司屏幕显示材料板块受益于国产替代带来的下游需求增长，以及新产品面板用光刻胶业务的大幅增长，实现营收6.07亿元，同比增长56.77%，毛利率43.32%，同比增长2.40pct；半导体材料板块实现营收2.56亿元，同比增长37.13%，毛利率38.39%；紫外固化材料板块实现营收2.4亿元，同比增长32.63%，毛利率31.32%，主要系受到下游需求增长，以及塑胶表面处理型功能材料业务拓展的影响；有机合成医药中间体产品受到市场需求旺盛的影响，实现营收0.99亿元，同比增长42.97%

➤ 国产替代进程加速，公司屏幕显示材料充分收益

上半年，公司屏幕显示材料板块营收占比50.48%，大幅拉升公司整体业绩。公司产品主要应用于液晶显示行业，包括液晶显示用混晶材料及光刻胶产品，目前我国的液晶显示行业的材料进口替代正处于快速成长期。由于激烈竞争，国际厂商逐渐退出LCD面板产能，中国的LCD产能占世界总产能的比重已经从2005年的3%上升到了2020年的50%。未来三年LCD面板产能的复合增速为3.10%左右，LCD需求端的复合增速为6.50%左右，而公司投资的“120t/a TFT-LCD混合液晶显示材料项目”正稳步推进。随着公司产能的进一步提高，公司屏幕显示材料业务市占率和营收将会有长足的进步。

➤ 公司产品结构不断完善，竞争力不断提升

公司在各主要业务板块均拥有国内领先的技术，2021年上半年公司5000t/a TFT-LCD光刻胶项目向客户稳定供货，5500t/a合成新材料项目和100t/a高性能光电新材料提纯项目产能稳步提升，集成电路封装材料基地部分产线也已开始投产，该基地将进一步扩大公司在半导体封装材料业务的产能，进而提升公司的竞争力。在我国“双千兆”的战略引导下，今年6月光纤产量同比增长5.9%，达到了14004.6万芯千米，公司10000吨/年紫外固化光纤涂覆材料扩建项目建成之后，继续扩张公司在该领域的话语权。此外，公司“120吨/年 TFT-LCD 混合液晶显示材料项目”、“150吨/年 TFT-LCD 合成液晶显示材料项目”及“15吨/年 OLED 终端显示材料升华提纯项目”均在稳步推进。随着各在建项目不断落地，公司产品结构不断升级，业绩也将持续增长。

三、投资建议

公司各业务板块均具有良好的市场发展前景和经济效益，多个新项目稳步推进，同时受益于面板材料国产替代加速，看好公司未来成长。预计公司2021~2023年的每股收益分别为0.61、0.74、0.90元，对应的PE分别为35、29、24倍，参考CS电子化学品板块当前85倍PE，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

新项目进度不及预期；下游需求不及预期；公司规模迅速扩张，未及时释放出的产能或转化成效

推荐

维持评级

当前价格：21.15元

交易数据 2021-8-10

近12个月最高/最低(元)	23.92/14.05
总股本(百万股)	516
流通股本(百万股)	510
流通股比例(%)	98.79
总市值(亿元)	109
流通市值(亿元)	108

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：李锋

执业证号：S0100511010001

电话：010-85127632

邮箱：lifengyjs@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,864	2,259	2,701	3,268
增长率 (%)	23.2%	21.2%	19.6%	21.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	230	316	382	462
增长率 (%)	-9.9%	37.6%	20.7%	21.1%
每股收益 (元)	0.45	0.61	0.74	0.90
PE (现价)	47.0	34.5	28.6	23.6
PB	3.8	3.5	3.1	2.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,864	2,259	2,701	3,268
营业成本	1,128	1,355	1,621	1,961
营业税金及附加	18	23	27	33
销售费用	96	137	160	191
管理费用	177	218	263	316
研发费用	136	173	205	247
EBIT	308	352	425	520
财务费用	81	4	(4)	(6)
资产减值损失	(4)	0	0	0
投资收益	0	1	1	1
营业利润	276	378	458	554
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	275	377	457	553
所得税	36	50	60	73
净利润	239	328	397	481
归属于母公司净利润	230	316	382	462
EBITDA	420	459	542	647
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1349	2215	2261	2585
应收账款及票据	715	892	1069	1285
预付款项	31	38	45	55
存货	508	645	752	926
其他流动资产	64	64	64	64
流动资产合计	2867	4068	4401	5319
长期股权投资	18	46	53	60
固定资产	924	1026	1129	1223
无形资产	293	285	272	261
非流动资产合计	2672	2811	2915	3001
资产合计	5539	6879	7316	8320
短期借款	763	718	303	468
应付账款及票据	320	360	430	526
其他流动负债	65	65	65	65
流动负债合计	1663	1745	1474	1817
长期借款	108	1037	1349	1529
其他长期负债	692	692	692	692
非流动负债合计	958	1887	2199	2379
负债合计	2620	3631	3672	4195
股本	516	516	516	516
少数股东权益	74	86	101	119
股东权益合计	2919	3247	3644	4124
负债和股东权益合计	5539	6879	7316	8320

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	23.2%	21.2%	19.6%	21.0%
EBIT 增长率	28.0%	14.4%	20.5%	22.4%
净利润增长率	-9.9%	37.6%	20.7%	21.1%
盈利能力				
毛利率	39.5%	40.0%	40.0%	40.0%
净利润率	12.3%	14.0%	14.1%	14.1%
总资产收益率 ROA	4.1%	4.6%	5.2%	5.6%
净资产收益率 ROE	8.1%	10.0%	10.8%	11.5%
偿债能力				
流动比率	1.7	2.3	3.0	2.8
速动比率	1.4	1.9	2.5	2.3
现金比率	0.9	1.4	1.6	1.5
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	103.3	104.8	104.3	104.3
存货周转天数	152.2	153.1	155.1	154.0
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.6	0.7	0.9
每股净资产	5.5	6.1	6.9	7.8
每股经营现金流	0.3	0.5	0.7	0.7
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	47.0	34.5	28.6	23.6
PB	3.8	3.5	3.1	2.7
EV/EBITDA	20.3	17.9	14.9	12.5
股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	239	328	397	481
折旧和摊销	116	107	117	127
营运资金变动	(240)	(207)	(144)	(235)
经营活动现金流	156	240	380	381
资本开支	261	219	214	208
投资	(102)	(27)	(7)	(6)
投资活动现金流	(362)	(246)	(221)	(214)
股权募资	828	0	0	0
债务募资	(306)	929	312	0
筹资活动现金流	460	872	(112)	157
现金净流量	254	866	46	324

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

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。