

飞凯材料 (300398.SZ)

增持 (维持)

业绩快速增长, 显著受益于行业高景气度

公司发布 2025 年年报及 2026 年一季度报: 2025 年, 公司营业收入为 32.26 亿元, 同比上升 10.56%; 归母净利润为 3.90 亿元, 同比上升 58.36%; 扣非归母净利润为 3.67 亿元, 同比上升 53.15%。2026 年一季度, 公司营业收入为 8.73 亿元, 同比上升 24.56%; 归母净利润为 1.31 亿元, 同比上升 9.57%; 扣非归母净利润为 1.35 亿元, 同比上升 74.34%, 一季度经营活动产生的现金流量净额为 2.31 亿元, 同比+1540.36%。

□ 2025 年业绩快速增长, 行业景气度和公司运营均显著优化。2025 年, 公司营业收入为 32.26 亿元, 同比上升 10.56%; 归母净利润为 3.90 亿元, 同比上升 58.36%; 扣非归母净利润为 3.67 亿元, 同比上升 53.15%。毛利率 36.41%, 同比+1.35pct。1) 半导体材料业务受益于下游需求爆发, 公司持续提升先进封装专用材料出货量, 有效保障了客户的长期需求, 业绩显著提升, 产能利用率达 108%。(2) 光纤新场景应用显现, 行业需求实现恢复性增长, 公司销量随行业景气度上行实现同步增长, 紫外固化材料产能利用率达到 116%。(3) 液晶材料市场份额持续扩大, 并购协同效应初显。(4) 资产优化与降本增效成果显著, 通过出售台湾大瑞科技 100% 股权获得较高投资收益。此外, 公司持续深化精细化运营与成本管控, 费用控制成效明显。整体来看, 公司经营质量稳步提升, 现金流充裕, 资产结构优良, 为战略业务的持续拓展奠定了坚实基础。

□ 2026 年一季度扣非归母净利润增长超 74%, 显著受益于行业高景气度。2026 年一季度, 公司营业收入为 8.73 亿元, 同比上升 24.56%; 归母净利润为 1.31 亿元, 同比上升 9.57%; 扣非归母净利润为 1.35 亿元, 同比上升 74.34%, 一季度经营活动产生的现金流量净额为 2.31 亿元, 同比+1540.36%。公司 2025 年一季度出售台湾大瑞科技 100% 股权获得 5567.82 万元的投资收益, 业绩基数较高, 在此基础上 2026 年一季度仍实现归母净利近 10% 的增长。从公司一季度扣非归母净利润大幅增长可见, 公司主营业务表现亮眼, 我们认为主要归因于: 1) 光纤光缆涂覆材料迎来新一轮战略发展期, 在 AI 数据中心和无人机的快速发展带动下, 光纤行业“量价齐升”, 公司作为上游核心材料供应商显著受益。2) 公司 2025 年收购日本 JNC 株式会社在华液晶业务及液晶显示相关专利资产, 且与原有业务实现良好协同, 并表后增厚业绩。3) 半导体行业景气度持续提升, 公司敏锐把握市场机遇, 持续提升先进封装专用材料出货量。

□ 维持“增持”投资评级。我们预测公司 1) 在半导体领域凭借完备的产品配置深度切入存储制造与先进封装核心环节的优势, 将显著受益于下游产能扩张所带来的增量材料需求, 且 4 万吨产能在建, 可有效承接下游旺盛需求。2) 公司收购 JNC 在华液晶业务后, 不仅巩固了在大尺寸液晶材料市场的既有优势, 更顺利切入中小尺寸显示材料赛道。3) 光纤光缆涂覆材料下游客户正加速推进产能扩张, 高端光纤 (如空芯光纤) 的快速发展对涂覆材料提出了更高性能要求, 同时海外市场拓展也为公司带来了新的增量空间。预估 2026/2027/2028 年分别实现营收 35.18/37.95/40.60 亿元, 同比 +9%/+8%/+7%, 实现归母净利润 4.36/4.75/5.13 亿元, 同比+12%/+9%/+8%,

周期/化工

目标估值: NA

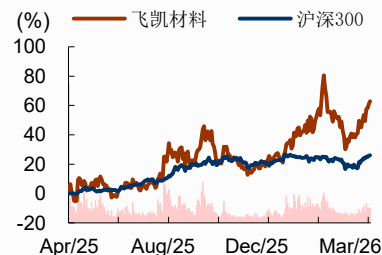
当前股价: 30.15 元

基础数据

总股本 (百万股)	567
已上市流通股 (百万股)	564
总市值 (十亿元)	17.1
流通市值 (十亿元)	17.0
每股净资产 (MRQ)	8.7
ROE (TTM)	8.2
资产负债率	27.4%
主要股东	飞凯控股有限公司
主要股东持股比例	20.86%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	13	34	51
相对表现	8	29	25



相关报告

1、《飞凯材料 (300398) — 半导体材料业务增长可期, 屏幕显示材料市场版图有望扩张》2026-02-25

周锋 S1090515120001

✉ zhouzheng3@cmschina.com.cn

沈敏迪 S1090524110002

✉ shenmindi@cmschina.com.cn

对应 2026/2027/2028 年 PE 分别为 39.2/36.0/33.3，维持“增持”投资评级。

□ 风险提示：宏观经济及产业政策波动风险、新产品研发和技术替代风险、产能消化风险、安全环保风险等。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	2918	3226	3518	3795	4060
同比增长	7%	11%	9%	8%	7%
营业利润(百万元)	308	472	538	586	633
同比增长	104%	53%	14%	9%	8%
归母净利润(百万元)	247	390	436	475	513
同比增长	119%	58%	12%	9%	8%
每股收益(元)	0.43	0.69	0.77	0.84	0.90
PE	69.3	43.8	39.2	36.0	33.3
PB	4.2	3.5	3.2	3.0	2.8

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	3191	3528	3837	4263	4665
现金	919	901	1028	1257	1469
交易性投资	300	426	426	426	426
应收票据	155	154	168	182	194
应收款项	915	1026	1118	1206	1291
其它应收款	25	30	33	35	38
存货	664	683	727	793	858
其他	212	309	336	363	389
非流动资产	3393	3479	3423	3368	3367
长期股权投资	27	40	40	40	40
固定资产	1592	1605	1615	1664	1757
无形资产商誉	917	1126	1014	912	821
其他	857	708	754	751	748
资产总计	6584	7007	7260	7630	8031
流动负债	1728	1618	1481	1443	1403
短期借款	657	576	500	400	300
应付账款	510	526	560	611	661
预收账款	3	5	5	5	6
其他	558	511	416	427	437
长期负债	702	342	342	342	342
长期借款	80	94	94	94	94
其他	622	248	248	248	248
负债合计	2430	1960	1824	1785	1746
股本	530	567	567	567	567
资本公积金	1300	1837	1837	1837	1837
留存收益	2193	2504	2874	3262	3680
少数股东权益	130	139	159	179	202
归属于母公司所有者权益	4023	4908	5278	5666	6084
负债及权益合计	6584	7007	7260	7630	8031

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	651	669	634	665	704
净利润	272	407	455	495	535
折旧摊销	189	230	316	306	301
财务费用	41	34	20	17	14
投资收益	(47)	(64)	(17)	(17)	(17)
营运资金变动	230	79	(140)	(135)	(130)
其它	(34)	(17)	0	0	0
投资活动现金流	(403)	(441)	(244)	(233)	(283)
资本支出	(237)	(494)	(261)	(250)	(300)
其他投资	(165)	53	17	17	17
筹资活动现金流	(390)	(244)	(263)	(204)	(209)
借款变动	(296)	(348)	(177)	(100)	(100)
普通股增加	1	37	0	0	0
资本公积增加	(8)	537	0	0	0
股利分配	(58)	(73)	(65)	(87)	(95)
其他	(30)	(397)	(20)	(17)	(14)
现金净增加额	(142)	(15)	128	229	212

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2918	3226	3518	3795	4060
营业成本	1895	2051	2184	2384	2579
营业税金及附加	28	29	32	34	37
营业费用	162	183	195	205	205
管理费用	271	284	300	320	345
研发费用	182	209	211	216	220
财务费用	40	28	20	17	14
资产减值损失	(61)	(44)	(55)	(50)	(44)
公允价值变动收益	(53)	(17)	(20)	(20)	(20)
其他收益	36	26	26	26	26
投资收益	47	64	11	11	11
营业利润	308	472	538	586	633
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	3	2	2	2	2
利润总额	305	470	536	584	631
所得税	33	63	81	88	96
少数股东损益	26	17	19	21	22
归属于母公司净利润	247	390	436	475	513

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	7%	11%	9%	8%	7%
营业利润	104%	53%	14%	9%	8%
归母净利润	119%	58%	12%	9%	8%
获利能力					
毛利率	35.1%	36.4%	37.9%	37.2%	36.5%
净利率	8.4%	12.1%	12.4%	12.5%	12.6%
ROE	6.3%	8.7%	8.6%	8.7%	8.7%
ROIC	5.9%	7.7%	8.0%	8.2%	8.4%
偿债能力					
资产负债率	36.9%	28.0%	25.1%	23.4%	21.7%
净负债比率	14.8%	11.0%	8.2%	6.5%	4.9%
流动比率	1.8	2.2	2.6	3.0	3.3
速动比率	1.5	1.8	2.1	2.4	2.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
存货周转率	2.9	3.0	3.1	3.1	3.1
应收账款周转率	2.7	2.9	2.9	2.8	2.8
应付账款周转率	4.2	4.0	4.0	4.1	4.1
每股资料(元)					
EPS	0.43	0.69	0.77	0.84	0.90
每股经营净现金	1.15	1.18	1.12	1.17	1.24
每股净资产	7.10	8.66	9.31	9.99	10.73
每股股利	0.09	0.11	0.15	0.17	0.18
估值比率					
PE	69.3	43.8	39.2	36.0	33.3
PB	4.2	3.5	3.2	3.0	2.8
EV/EBITDA	34.7	25.8	20.6	19.9	19.0

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。