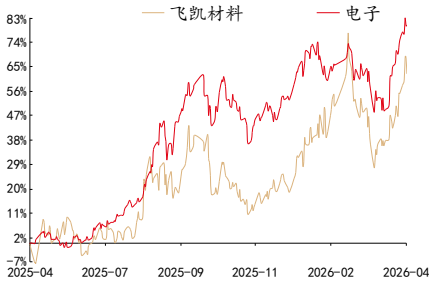




股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	30.61
总股本/流通股本(亿股)	5.67 / 5.64
总市值/流通市值(亿元)	174 / 173
52周内最高/最低价	33.42 / 17.62
资产负债率(%)	28.0%
市盈率	43.11
第一大股东	飞凯控股有限公司

研究所

分析师: 刘海荣
SAC 登记编号: S1340525120006
Email: liuhairong@cnpsec.com
分析师: 曾佳晨
SAC 登记编号: S1340525120007
Email: cengjiachen@cnpsec.com

飞凯材料(300398)

板块协同发力，多元化材料平台持续成长

● 公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报

2026 年 4 月 21 日，公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报，2025 年全年营业收入达 32.26 亿元，同比增长 10.56%，归母净利润达 3.90 亿元，同比增长 58.36%，扣非后归母净利润达 3.67 亿元，同比增长 53.15%。2026 年一季度，公司实现营业收入 8.73 亿元，同比增长 24.56%，归母净利润达 1.31 亿元，同比增长 9.57%，扣非后归母净利润达 1.35 亿元，同比增长 74.34%。

● 半导体业务回暖，屏显收购赋能

细分板块来看：

1) 屏幕显示材料：全年营收 16.13 亿元，同比增长 17.33%，为第一大收入来源，毛利率 39.42%，公司 2025 年 5 月以 3.82 亿的价格战略性收购 JNC 株式会社旗下液晶业务板块，取得 JNC 株式会社下属子公司捷恩智液晶材料和捷恩智新材料 100% 股权，并购买 JNC 株式会社和 JNC 石油化学株式会社所有与显示液晶相关的专利，成功构建了覆盖大尺寸到中小尺寸的液晶材料产品矩阵，为中小尺寸液晶材料的增长需求奠定技术基础。

2) 紫外固化材料：全年营收 6.99 亿元，同比增长 13.71%，毛利率 35.08%，主要受益于 AI 算力及数据中心应用推高光纤互连景气度，带动公司光纤涂覆材料营收业绩的增加；此外，汽车内饰件和功能膜涂料需求也保持了稳定增长。

3) 半导体材料：全年营收 6.69 亿元，同比下滑 2.05%，剔除处置大瑞科技影响后实际同比增长约 12%，毛利率约 38.87%。AI 先进封装带动湿电子化学品出货量上升，且公司上海锡球厂产线出货量亦实现明显提升。

4) 有机合成材料：全年营收 2.03 亿元，同比增长 2.90%，毛利率约 14.13%，其中，光引发剂 TMO 国内外需求较为旺盛；医药中间体营业收入平稳。

● 一季度表现仍优秀，重视下游光纤光缆需求增长

2026 年一季度，公司屏幕显示材料、紫外固化材料与有机合成材料营业收入分别同比增长 32.71%、35.07% 和 22.47%。半导体材料营业收入同比略微下降 0.18%，主要由于公司 2025 年一季度处置大瑞科技股权产生的拖尾影响。其中，紫外固化材料的收入增长最为明显，公司在紫外固化材料行业深耕了二十多年，在品牌、成本控制、产品开发及迭代能力等方面具备一定优势。目前光纤涂覆材料下游需求呈现增长态势，行业上升期公司作为重要供应商或将获得更高议价权。为满足下游客户的旺盛需求，相关产能扩充准备工作已经开始启动，

配方类产品的产能扩充周期相对较短，预计一年左右可形成新产能并投放市场。重视下游光纤光缆需求对公司紫外固化板块的拉动。

● 投资建议

我们预测公司 2026-2028 年营业收入分别为 34.68/38.53/43.76 亿元，归母净利润分别为 4.81/5.56/6.34 亿元，同比增速分别为 23.29%/15.52%/14.12%，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

新产能投放不及预期的风险，上游原材料价格波动大的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	3226	3468	3853	4376
增长率(%)	10.56	7.51	11.10	13.59
EBITDA（百万元）	715.86	926.03	1018.03	1116.40
归属母公司净利润（百万元）	390.40	481.32	556.03	634.54
增长率(%)	58.36	23.29	15.52	14.12
EPS（元/股）	0.69	0.85	0.98	1.12
市盈率（P/E）	43.78	35.51	30.74	26.94
市净率（P/B）	3.48	3.23	2.97	2.72
EV/EBITDA	17.58	17.57	15.32	13.36

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	3226	3468	3853	4376	营业收入	10.6%	7.5%	11.1%	13.6%
营业成本	2051	2186	2407	2733	营业利润	53.1%	24.3%	15.1%	14.2%
税金及附加	29	32	35	40	归属于母公司净利润	58.4%	23.3%	15.5%	14.1%
销售费用	183	195	217	246	获利能力				
管理费用	284	311	343	391	毛利率	36.4%	36.9%	37.5%	37.5%
研发费用	209	221	247	280	净利率	12.1%	13.9%	14.4%	14.5%
财务费用	28	21	21	21	ROE	8.0%	9.1%	9.6%	10.1%
资产减值损失	-28	0	0	0	ROIC	7.2%	8.5%	9.0%	9.5%
营业利润	472	587	676	772	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	28.0%	26.9%	26.1%	25.5%
营业外支出	2	3	2	2	流动比率	2.18	2.59	2.97	3.31
利润总额	470	585	673	769	营运能力				
所得税	63	73	86	97	应收账款周转率	3.32	3.27	3.32	3.36
净利润	407	512	588	672	存货周转率	3.05	3.07	3.10	3.16
归母净利润	390	481	556	635	总资产周转率	0.47	0.48	0.50	0.52
每股收益(元)	0.69	0.85	0.98	1.12	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.69	0.85	0.98	1.12
货币资金	901	1590	2262	2953	每股净资产	8.66	9.35	10.17	11.10
交易性金融资产	426	426	426	426	估值比率				
应收票据及应收账款	1180	1270	1410	1602	PE	43.78	35.51	30.74	26.94
预付款项	24	23	26	29	PB	3.48	3.23	2.97	2.72
存货	683	741	810	922	现金流量表				
流动资产合计	3528	4310	5218	6244	净利润	407	512	588	672
固定资产	1605	1356	1096	827	折旧和摊销	234	320	324	326
在建工程	210	168	134	108	营运资本变动	13	-100	-146	-202
无形资产	446	416	386	356	其他	15	-35	-35	-43
非流动资产合计	3479	3172	2848	2522	经营活动现金流净额	669	698	730	753
资产总计	7007	7481	8066	8766	资本开支	-487	-14	-17	-18
短期借款	576	576	576	576	其他	46	121	73	83
应付票据及应付账款	526	570	624	710	投资活动现金流净额	-441	107	56	64
其他流动负债	515	519	555	603	股权融资	2	0	0	0
流动负债合计	1618	1665	1755	1889	债务融资	-212	-10	0	0
其他	342	346	346	346	其他	-34	-99	-114	-127
非流动负债合计	342	346	346	346	筹资活动现金流净额	-244	-109	-114	-127
负债合计	1960	2011	2101	2235	现金及现金等价物净增加额	-23	689	672	690
股本	567	567	567	567					
资本公积金	1837	1837	1837	1837					
未分配利润	2268	2590	2970	3403					
少数股东权益	139	170	201	239					
其他	236	306	389	485					
所有者权益合计	5047	5470	5965	6531					
负债和所有者权益总计	7007	7481	8066	8766					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048