

主业承压拖累业绩，多元化布局未来可期
买入（维持）

2020年03月31日

盈利预测预估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,513	1,778	2,261	2,607
同比（%）	4.7%	17.5%	27.2%	15.3%
归母净利润（百万元）	255	286	361	426
同比（%）	-10.3%	12.0%	26.5%	18.0%
每股收益（元/股）	0.49	0.55	0.70	0.82
P/E（倍）	38.35	34.23	27.07	22.95

证券分析师 陈元君
执业证号：S0600520020001
021-60199793
chenyj@dwzq.com.cn
证券分析师 柴沁虎
执业证号：S0600517110006
021-60199793
chaiqh@dwzq.com.cn

股价走势



事件：公司发布2019年度报告及2020年一季度业绩预告，2019年公司实现营业收入151,330.78万元，较上年同期增长4.68%；实现归属于上市公司股东的净利润25,513.65万元，较上年同期下降10.30%；2020年Q1预计实现归属于上市公司股东的净利润5,153.56-7,362.23万元，较上年同期下降0%-30%。

投资要点

■ **受下游影响，主业承压拖累业绩：**公司两大主要业务包括紫外固化材料中的光纤光缆涂覆材料和电子化学材料中的混晶材料，其中光纤光缆涂覆材料受到下游市场需求总体下降的影响，2019年度出货量有所下降；混晶材料受益于国产化率提升及国内面板产能增加，2019年度的销售量虽有较大增长，但受到下游面板厂商的降价压力，产品的毛利率有所下滑，整体的营收增长有限。另外，受到新型冠状病毒疫情的影响，公司2020年一季度的销售订单及交付量有所下滑，生产和项目施工进度也有所放缓，同时由于公司采取了积极的销售政策，产品销售价格有所下调，加上持续加大资本支出带来财务费用增加的影响，导致产品毛利率和归属于上市公司股东的净利润均出现同比下降的情况。

■ **湿化学品及医药中间体业务发展态势良好：**公司的湿化学品及电镀液等业务发展顺利，受到下游市场需求的增加，2019年度的出货量和营收均有较大增长。同时，有机合成医药中间体产品由于市场供应紧张，2019年度的销售额和毛利率均有不同程度的增长。

■ **新材料技术储备充足，多元化布局未来可期：**公司根据长期的发展战略有序推进项目的建设，一方面积极向上游垂直整合，降低成本，加深公司在电子化学材料的布局；另一方面，推进有机合成材料及其他新材料的布局，不断完善公司新材料全产业链的战略布局。目前，公司5000t/a TFT LCD光刻胶项目顺利试生产，集成电路封装材料基地建设项目已有部分产线接近完工，OLED材料的试验能力和生产线也在有序推进中，这些项目的投产将为公司的可持续发展打下坚实基础。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2020-2022年归母净利润分别为2.86亿元、3.61亿元和4.26亿元，EPS分别为0.55元、0.70元和0.82元，当前股价对应PE分别为34X、27X和23X。维持“买入”评级。

■ **风险提示：**产品价格下滑，新增项目投产进度不达预期

市场数据

收盘价(元) 18.90
一年最低/最高价 12.00/25.61
市净率(倍) 4.06
流通A股市值(百万元) 8120.13

基础数据

每股净资产(元) 4.66
资产负债率(%) 47.70
总股本(百万股) 517.64
流通A股(百万股) 429.64

相关研究

1、《飞凯材料(300398)：业绩基本符合预期，混晶国产化有望持续》2019-02-27

飞凯材料三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,393	2,326	2,540	2,609	营业收入	1,513	1,778	2,261	2,607
现金	1,057	806	570	641	减:营业成本	871	1,041	1,302	1,481
应收账款	466	569	748	771	营业税金及附加	15	19	24	27
存货	446	520	688	686	营业费用	107	124	159	183
其他流动资产	424	431	534	510	管理费用	280	316	407	468
非流动资产	2,337	2,517	2,890	3,110	财务费用	37	38	40	42
长期股权投资	11	19	28	36	资产减值损失	-2	2	1	1
固定资产	876	1,034	1,335	1,507	加:投资净收益	1	33	34	34
在建工程	345	324	345	338	其他收益	71	71	71	71
无形资产	294	332	376	422	营业利润	306	341	434	510
其他非流动资产	811	809	806	806	加:营业外净收支	-2	-0	-1	-1
资产总计	4,730	4,843	5,430	5,718	利润总额	304	341	432	509
流动负债	1,765	1,605	1,853	1,736	减:所得税费用	42	45	58	67
短期借款	1,152	1,152	1,152	1,152	少数股东损益	7	10	13	15
应付账款	146	191	230	249	归属母公司净利润	255	286	361	426
其他流动负债	467	262	471	335	EBIT	351	387	485	564
非流动负债	492	468	449	424	EBITDA	436	473	597	699
长期借款	138	115	96	71					
其他非流动负债	353	353	353	353	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	2,257	2,073	2,302	2,161	每股收益(元)	0.49	0.55	0.70	0.82
少数股东权益	61	72	85	100	每股净资产(元)	4.66	5.21	5.88	6.68
					发行在外股份(百万股)	518	518	518	518
归属母公司股东权益	2,412	2,698	3,042	3,457	ROIC(%)	7.3%	7.8%	9.1%	9.7%
负债和股东权益	4,730	4,843	5,430	5,718	ROE(%)	10.6%	10.7%	12.0%	12.4%
					毛利率(%)	42.5%	41.5%	42.4%	43.2%
现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	16.9%	16.1%	16.0%	16.4%
经营活动现金流	187	73	217	398	资产负债率(%)	47.7%	42.8%	42.4%	37.8%
投资活动现金流	-278	-163	-379	-251	收入增长率(%)	4.7%	17.5%	27.2%	15.3%
筹资活动现金流	734	-161	-74	-76	净利润增长率(%)	-10.3%	12.0%	26.5%	18.0%
现金净增加额	646	-251	-236	71	P/E	38.35	34.23	27.07	22.95
折旧和摊销	85	86	112	135	P/B	4.06	3.63	3.22	2.83
资本开支	270	173	364	211	EV/EBITDA	23.87	22.27	18.05	15.29
营运资本变动	-142	-245	-204	-116					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

