

飞凯材料 (300398) 动态点评

## 中期业绩略不及预期, 看好下半年经营情况好转

2019 年 07 月 15 日

### 【事项】

- ◆ 公司发布 2019 年半年度业绩预告, 上半年预计实现归母净利润 10900.50 -15572.14 万元, 同比下滑 0-30%。

**东方财富证券**  
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

**增持** (维持)

### 东方财富证券研究所

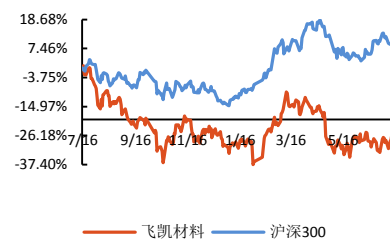
证券分析师: 何玮

证书编号: S1160517110001

联系人: 马建华

电话: 021-23586338

### 相对指数表现



### 基本数据

总市值 (百万元)	7117.58
流通市值 (百万元)	5905.48
52 周最高/最低 (元)	22.64/12.00
52 周最高/最低 (PE)	67.35/20.58
52 周最高/最低 (PB)	5.00/2.72
52 周涨幅 (%)	-25.47
52 周换手率 (%)	248.35

### 相关研究

《材料综合平台蓄力, 拨云见日指日可待》

2019.05.22

《Q1 业绩环比好转, 材料综合平台协同效应显现》

2019.02.27

## 【评论】

光纤、半导体行业需求下滑、液晶竞争加剧拖累上半年业绩同比下滑。上半年预计实现归母净利润 10900.50 -15572.14 万元，同比下滑0-30%，业绩略低于我们预期。光纤涂料方面，受下游光纤领域需求下行竞争加剧影响，我们预计光纤涂料产品量价均略有下滑。混晶方面，中电熊猫两条8.6代线，京东方合肥10.5代线预计今年上半年产能将爬坡至满产。惠科8.6代线、华星光电两条11代线、京东方武汉10.5代线、富士康10.5代线两年内将陆续投产。上半年混晶厂商竞争加剧，我们预计混晶价格同比下滑幅度约20%。但公司新产线进线较为顺利，混晶出货量预计提升40%。半导体材料方面，受下游半导体行业普遍下行影响，我们预计传统封装锡球和EMC业务盈利下滑明显，但湿化学用品（电镀液、刻蚀液等）增长仍较快，我们预计仍能维持20-30%收入增速。新产品方面，OLED材料、TFT光刻胶、医药中间体等产品暂未放量，短期内对业绩拉动作用不明显。

下半年经营情况预期企稳好转，新产品拓展顺利保障长期增长。混晶方面，上半年面板厂进线工作已基本完成，我们预计下半年混晶价格将逐步企稳，出货量仍将明显提升，有望以量补价贡献增长。光纤涂料方面，今年6月，工信部正式发放5G商用牌照，标志着我国正式进入5G商用元年，预计将对基础设施投入形成一定拉动，光纤涂料需求预计将略有提振。新产品方面，OLED材料、TFT光刻胶、医药中间体等产品拓展较为顺利，0.5吨/年OLED项目、5000吨/年TFT光刻胶项目预计下半年将陆续投产，明年起将明显贡献业绩。

实施股权激励，彰显管理层信心。公司向管理层及核心技术/业务人员合计172人授予限制性股票555.33万股，占公司总股本的1.08%。业绩考核要求为以18年扣非归母净利润为基数，19/20/21年增速分别不低于10%/20%/30%，充分彰显了管理层对公司发展的信心。

拟承担组建上海市光固化材料工程研究中心，研发能力进一步提升。获上海市发改委批准，公司拟作为承担单位组建上海市光固化材料工程研究中心，预计将进一步提升公司新产品研发能力，实现在光刻胶和OLED材料等产品上的快速突破。

考虑到上半年混晶降价幅度略超我们预期，我们调整了19/20/21年盈利预期，下调19/20/21年营业收入分别至16.27/20.10/24.54亿元，下调归母净利润分别至3.18/3.90/4.90亿元，EPS分别为0.62/0.76/0.96元，对应PE为20/17/13倍，维持“增持”评级。

## 【风险提示】

- 产品价格大幅下滑；
- 液晶、紫外固化光纤涂覆材料需求不及预期；
- 新产品研发销售进度滞后；
- 原材料价格大幅上涨。

## 盈利预测

项目\年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1445.72	1626.66	2009.89	2453.75
增长率(%)	76.23	12.52	23.56	22.08
EBITDA（百万元）	423.67	438.92	543.78	662.17
归属母公司净利润（百万元）	284.44	317.67	389.88	489.78
增长率(%)	239.37	11.68	22.73	25.62
EPS(元/股)	0.56	0.62	0.76	0.96
市盈率（P/E）	22.94	20.54	16.73	13.32
市净率（P/B）	2.99	2.64	2.31	1.99
EV/EBITDA	15.91	15.40	12.42	9.96

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

#### 分析师申明：

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

#### 投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）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。

#### 股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

#### 行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

#### 免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。