

谨慎推荐 (维持)

飞荣达 (300602) 调研简报

风险评级: 中风险

业绩增长进入快车道, 散热业务前景可期

2019年11月8日

投资要点:

魏红梅

SAC 执业证书编号:

S0340513040002

电话: 0769-22119410

邮箱: whm2@dgzq.com.cn

研究助理: 刘梦麟

SAC 执业证书编号:

S0340119070035

电话: 0769-22110619

邮箱: liumenglin

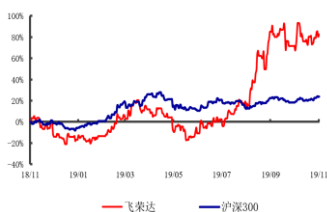
@dgzq.com.cn

主要数据

2019年11月7日

收盘价(元)	47.25
总市值(亿元)	144.70
总股本(亿股)	3.06
流通股本(亿股)	0.95
ROE(TTM)	21.14%
12月最高价(元)	50.85
12月最低价(元)	21.16

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

相关报告

- **各项业务进展顺利, 前三季度业绩高速增长。**公司今年前三季度各项业务进展顺利, 业绩实现高速增长。报告期内, 公司实现营收16.75亿元, 同比增长84.72%, 实现归母净利润2.59亿元, 同比增长115.08%。从业务种类看, 前三季度公司电磁屏蔽业务营收占比约35%-40%, 导热业务约20%, 天线及相关器件业务占比约9%, 其他业务营收占比合计约30%; 从下游行业看, 智能手机、通信、PC及服务器业务为拉动公司业绩增长的三家马车, 其中公司智能手机业务营收占比约40%, 通信业务占比约30%, PC及服务器业务占比约10%-20%, 而新能源汽车业务仍在导入阶段, 营收贡献相对较小。
- **5G手机散热诉求提升, 公司散热业务迎来增量需求。**5G手机拥有更快网速和更高频谱利用率, 手机功耗相比4G手机提升约30%, 单一石墨片方案已无法满足手机散热需求。从已发布的5G手机型号来看, 绝大多数采用“VC+石墨片”或“热管+石墨片”的组合方式来进行散热, 手机散热模组价值量大幅提升。4G手机单机石墨片价值量普遍在2-3元, 而手机单机VC价值量为10-20元, 增量空间显著。公司是国内领先的散热解决方案提供商, 为华为、三星等手机一线大厂提供散热模组, VC产品已通过大厂认证, 目前仍在打样阶段, 有望于明年下半年开始小规模供货, 预计将带来新的业绩增长点。
- **谨慎选择并购标的, 充分发挥协同效应。**公司近年来加大对电磁屏蔽、导热产业链的并购力度, 通过并购研发能力较强的公司, 充分发挥与原有业务的协同效应, 完善产业布局。2018年8月, 公司先后公告广东博纬通信、珠海润星泰和昆山品岱电子部分股权, 巩固原有散热/屏蔽业务优势, 并进一步拓宽产品条线, 完善天线产品和热管理业务布局。其中, 博纬通信在场馆天线和多波束天线方面具有技术优势, 主要产品为4G天线和4.5G天线; 昆山品岱在散热领域技术储备良好, 主要产品包括热管、VC、风扇和散热模组等, 客户涵盖华为、三星等一线手机厂商和微软、Facebook等知名互联网企业; 润星泰专注于半固态压铸产品和5G基站的散热壳体业务, 其中散热壳体业务有望于明年开始大规模供货。三家公司分别于今年4月、6月和7月纳入公司合并报表, 未来业绩贡献幅度有望加大。
- **盈利预测与投资建议。**受益国内5G建设进程提速, 公司Q3经营数据靓丽, 继续看好全年表现。预计公司2019-2020年EPS分别为1.16元和1.55元, 对应PE分别为41倍和30倍, 维持“谨慎推荐”评级。
- **风险提示:** 5G推进不如预期、产品导入不及预期。

表 1：公司盈利预测简表（截至 2019/11/7）

科目（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1,325.76	2,490.00	3,360.00	4,370.00
营业总成本	1,152.38	2,091.00	2,827.00	3,688.00
营业成本	915.63	1,680.00	2,260.00	2,950.00
营业税金及附加	9.98	18.00	24.00	31.00
销售费用	48.43	90.00	115.00	150.00
管理费用	103.58	180.00	260.00	340.00
研发费用	68.22	120.00	168.00	220.00
财务费用	-8.77	-12.00	-15.00	-18.00
资产减值损失	15.30	15.00	15.00	15.00
其他经营收益	18.20	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.01	0.00	0.00	0.00
其他收益	18.19	0.00	0.00	0.00
营业利润	191.59	399.00	533.00	682.00
加 营业外收入	0.02	0.00	0.00	0.00
减 营业外支出	2.26	0.00	0.00	0.00
利润总额	189.34	399.00	533.00	682.00
减 所得税	23.31	43.00	58.00	74.00
净利润	166.03	356.00	475.00	608.00
减 少数股东损益	3.57	0.00	0.00	0.00
归母公司所有者的净利润	162.46	356.00	475.00	608.00
基本每股收益(元)	0.53	1.16	1.55	1.99
PE（倍）	89.07	40.65	30.46	23.80

数据来源：wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn