



2019-11-24

公司点评报告

买入/维持

飞荣达(300602)

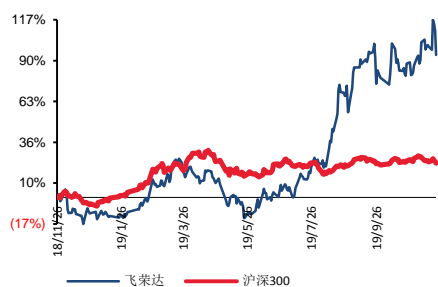
目标价: 57.20

昨收盘: 48.1

信息技术 技术硬件与设备

积跬步以致千里，汇细流方成江海

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	306/95
总市值/流通(百万元)	14,731/4,577
12个月最高/最低(元)	53.86/21.41

相关研究报告:

证券分析师: 王凌涛

电话: 15657180605

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519110001

证券分析师助理: 沈钱

电话: 18217765607

E-MAIL: shenqian@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190119110024

业绩回顾: 今年前三季度, 公司实现营业收入 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 亿元, 其中第三季度实现营业收入 7.56 亿元, 同比增长 115.68%, 归母净利润 1.04 亿元, 同比增长 104.82%。公司前三季度的成长主要来自导热器件及相关业务。

热管理业务产品线及下游覆盖面齐全, 成长态势有望延续。手机、电脑、基站、数据中心和新能源汽车均有散热需求, 目前主流的热管理产品包括导热硅脂、导热垫片等导热材料、散热石墨膜、热管、VC、风扇和金属壳体等, 对于基站和服务器等空间充足且产热量较高的应用场景, 热管理供应商还需提供特定的解决方案。

从行业维度看, 随着 5G 时代的到来, 手机、基站和服务器热管理相关市场的空间有望快速增长, 以手机为例, 5G 手机中, 原有散热产品(导热材料+散热石墨膜)的单机价值量有望翻倍, 高价价值产品(热管/VC)有望实现导入, 按照每年 5 亿部出货量计算, 全球手机热管理产品的市场有望翻倍。

从公司维度看, 飞荣达是目前 A 股市场为数不多的在各个产品品类均有布局、覆盖多个下游应用领域且每个产品线均已具备一定竞争力的热管理解决方案服务商, 母公司的导热界面材料、江苏格优碳素的人工合成石墨散热膜、品岱的热管/VC、润星泰的半固态压铸金属壳体以及昆山中迪的高导热系数、低密度导热器件与材料, 已助力公司在各个下游应用领域建立一定的客户基础, 客户群体已囊括华为、诺基亚、中兴、微软、思科、三星、联想、比亚迪、宁德时代等, 未来上述几家公司如能在业务和客户方面产生良好的协同效应, 在行业整体市场不断增长的大背景下, 对业绩的推动有望产生 1+1>2 的效果。

塑料振子开始起量, 有望受益 5G 建设加速。半年报中, 公司首次将基站天线业务单独列项, 该业务主要包括博纬的天线、塑料振子以及天线壳体等, 上半年贡献营业收入 7031.19 万元, 第三季度单季度贡献收入几乎与上半年持平, 一定程度上说明公司选择性电镀塑料振子的出货正逐渐加速, 随着明年全球 5G 基站建设进一步推进, 华为 5G 天线出货量进一步增长, 公司天线业务有望交出亮眼的答卷。

目标明确、眼光独到、方式合理，通过并购优质标的走出自身成长轨迹。目前公司的优势在于销售实力强劲、客户覆盖面广且优质客户充足，因此公司在甄选并购标的时一般会选择技术、研发实力较为强劲但销售环节相对薄弱的企业，而且公司较少跳脱出自身所处行业选择标的，因此双方之间具备较强的优势互补性。并购方式则以前期控股、后续增加控股比例为主，对格优碳素的并购便较好的诠释了该思路，于公司而言，此种方式较为稳健，无需背负过多商誉，于并购标的而言，不会抹杀其“主人翁”意识，而得到了上市公司资金和客户拓展方面的支持又可助益标的企业的成长。

盈利预测和投资评级：首次覆盖，给予买入评级。以当下市场格局的景气持续以及已完成收购的标的之间的业务协同可能为依托，预计公司 2019-2021 年的净利润分别为 3.59 亿、4.99 亿和 6.17 亿，当前股价对应 PE 分别为 40.30、29.00 和 23.45 倍，首次覆盖，给予买入评级。

风险提示：（1）5G 推进进度不及预期；（2）热管理市场的成长速度不及预期；（3）收购标的与公司之间未形成良好的协同。

■ 盈利预测和财务指标：

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1326	2513	3468	4341
(+/-%)	27.99	89.52	38.00	25.17
净利润(百万元)	162	359	499	617
(+/-%)	0.51	1.18	0.39	0.24
摊薄每股收益(元)	0.53	1.17	1.63	2.01
市盈率(PE)	89.07	40.30	29.00	23.45

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	590	429	559	818	1,452
应收和预付款项	469	665	875	1,137	1,254
存货	133	200	437	445	659
其他流动资产	1	2	3	3	3
流动资产合计	1,194	1,295	1,874	2,403	3,369
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	128	286	317	427	429
在建工程	85	99	202	111	120
无形资产	19	118	106	93	81
长期待摊费用	3	14	7	0	0
其他非流动资产	23	61	59	60	65
资产总计	1,451	1,873	2,564	3,095	4,064
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	233	450	812	858	1,231
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	249	264	253	265	276
负债合计	482	714	1,065	1,123	1,507
股本	100	204	204	204	204
资本公积	341	271	271	271	271
留存收益	520	672	1,009	1,476	2,055
归母公司股东权益	960	1,148	1,484	1,952	2,530
少数股东权益	8	12	16	21	27
股东权益合计	969	1,160	1,500	1,972	2,557
负债和股东权益	1,451	1,873	2,564	3,095	4,064

现金流量表(百万)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	137	59	310	338	725
投资性现金流	(91)	(264)	(168)	(63)	(77)
融资性现金流	355	33	(11)	(16)	(13)
现金增加额	395	(173)	130	259	634

利润表(百万)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,036	1,326	2,513	3,468	4,341
营业成本	758	916	1,753	2,428	3,038
营业税金及附加	9	10	18	25	31
销售费用	37	48	76	104	134
管理费用	97	172	279	350	441
财务费用	8	(9)	9	17	16
资产减值损失	5	15	21	25	31
投资收益	(0)	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	126	192	375	547	687
其他非经营损益	0	(2)	52	46	46
利润总额	126	189	427	593	733
所得税	16	23	64	89	110
净利润	110	166	363	504	623
少数股东损益	2	4	4	5	6
归母股东净利润	108	162	359	499	617

预测指标

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	0.27	0.31	0.30	0.30	0.30
销售净利率	0.11	0.13	0.14	0.15	0.14
销售收入增长率	0.23	0.28	0.90	0.38	0.25
EBIT 增长率	(0.10)	0.47	1.27	0.39	0.23
净利润增长率	(0.08)	0.51	1.18	0.39	0.24
ROE	0.11	0.14	0.24	0.26	0.24
ROA	0.09	0.10	0.16	0.19	0.17
ROIC	0.28	0.42	0.42	0.47	0.47
EPS (X)	0.35	0.53	1.17	1.63	2.01
PE (X)	133.80	89.07	40.30	29.00	23.45
PB (X)	15.07	12.61	9.75	7.41	5.72
PS (X)	13.96	10.91	5.76	4.17	3.33
EV/EBITDA (X)	28.90	43.97	18.95	13.39	10.36

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。