

完成天线全产业链布局，迎接 5G 建设

2018.08.24

谨慎推荐 (首次)

	肖明亮(分析师)	刘旭峰(研究助理)
电话:	020-88832290	020-88831179
邮箱:	xiaoml@gzgzhs.com.cn	liu.xufeng@gzgzhs.com.cn
执业编号:	A1310517070001	A1310117090002

现价:	42.8
目标价:	45
股价空间:	5%

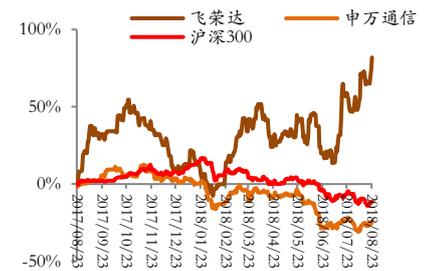
事件:

公司发布 2018 年半年度报告，2018 年上半年实现营业收入为 5.52 亿元，同比增长 16.7%。归属于上市公司股东的净利润为 7004.46 万元，较上年同期增长 94.11%。

核心观点

- **消费电子拉动核心电磁屏蔽材料及器件业务高速增长。**2018 年上半年公司净利润近翻倍增长，主要原因在 2017 年上半年新产品开发较多，部分新项目开发推迟量产，项目开发及管理成本上升等导致利润下滑较多，目前恢复正常并且今年汇兑收益增加。主营电磁屏蔽材料及器件业务实现收入 2.75 亿元，同期增长 45.03%，毛利率 29.3%，原于公司 2017 年下半年开始向微软主要硬件产品线 X-BOX 供货，以及老客户华为供货稳定增长，有力提升了公司产品销量。导热材料及器件实现收入 7136.81 万元，由于通信设备市场处于 4G 到 5G 的过渡期，销售收入没有明显变化。其他电子器件实现收入 1.99 亿元，同比略微下滑 6.08%。
- **由天线零部件供应商转向天线全产业链布局。**公司创新开发的全新一代塑料天线振子，具有独特技术方案优势。天线振子是基站天线的核心器件，预计 5G 时代单面天线的振子数量将会从 4G 最多 16 个大幅增加至 64、125 甚至 256 个。2018 年 8 月公司先后收购下游两家天线企业：生产 4G/5G 基站壳体、散热器、滤波器、天线基座的润星泰和生产移动通信天线的广东博纬通信，完成了天线全产业链布局，未来有望协同各方的客户资源，共同进行 5G 天线技术研发。
- **收购昆山品岱 55% 股权加强导热产品布局。**据悉，5G 芯片的计算能力要比现有的 4G 芯片高至少 5 倍，功耗大约高出 2.5 倍，带动手机散热技术进一步凸显重要性。公司 8 月公告拟以 7150 万元收购昆山品岱 55% 的股权，昆山品岱主营电子产品中散热模组、散热器及相关配套产品，应用在服务器、医疗器械、军工产品、新能源以及消费电子等领域。公司已是华为等手机厂商的石墨散热片供应商，此次收购预计将借助其专业散热研发能力，并与公司原有的电磁屏蔽和导热产品发挥协同效应，加强公司在智能手机散热市场的竞争力。
- **盈利预测与建议：**我们预计公司在 2018-2020 年备考归母净利润分别为 1.82/2.47/3.23 亿，对应的 PE 分别为 58/43/32，首次覆盖给予“谨慎推荐”评级。

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
飞荣达	14.44	30.13	82.30
申万通信	-2.53	-20.36	-13.08
沪深 300	-5.83	-13.87	-16.31

基本资料

总市值 (亿元)	83.66
总股本 (亿股)	2.04
流通股比例	30.19 %
资产负债率	33.31 %
大股东	马飞
大股东持股比例	50.69 %

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1036.41	1253.08	1787.98	2482.65
同比(%)	22.95%	20.91%	42.69%	38.85%
归属母公司净利润	108.15	182.34	247.71	323.56
同比(%)	-6.68%	68.61%	35.85%	30.62%
毛利率(%)	26.85%	30.44%	29.43%	28.72%
每股收益(元)	0.43	0.73	0.99	1.30
P/E	39.58	58.53	43.08	32.98
P/B	4.46	9.03	7.60	6.26
EV/EBITDA	12.95	39.17	29.12	22.95

附录：公司年度财务报表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	1194	1425	1831	2326	营业收入	1036	1253	1788	2483
现金	590	725	816	899	营业成本	758	872	1262	1770
应收账款	402	491	706	973	营业税金及附加	9	9	14	19
其它应收款	4	5	8	10	营业费用	37	49	67	95
预付账款	9	6	11	16	管理费用	97	119	169	235
存货	133	140	214	312	财务费用	8	-10	-12	-13
其他	55	58	77	116	资产减值损失	5	6	5	6
非流动资产	257	242	255	224	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	-0	0	0	0
固定资产	128	164	196	212	营业利润	126	208	284	371
无形资产	18	17	16	15	营业外收入	1	2	2	2
其他	112	62	44	-3	营业外支出	0	1	1	1
资产总计	1451	1667	2086	2550	利润总额	126	210	285	372
流动负债	260	391	567	703	所得税	16	28	37	49
短期借款	0	0	0	0	净利润	110	182	248	324
应付账款	202	278	413	581	少数股东损益	2	0	0	0
其他	58	113	153	122	归属母公司净利润	108	182	248	324
非流动负债	222	86	106	135	EBITDA	137	254	339	426
长期借款	0	0	-4	-4	EPS (摊薄)	0.43	0.73	0.99	1.30
其他	222	86	110	139					
负债合计	482	477	673	838	主要财务比率				
少数股东权益	8	8	8	8	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	100	249	249	249	成长能力				
资本公积	341	241	241	241	营业收入增长率	22.9%	20.9%	42.7%	38.9%
留存收益	520	692	915	1213	营业利润增长率	-7.0%	65.2%	36.1%	30.7%
归属母公司股东权益	961	1182	1405	1704	归属于母公司净利润增长率	-6.7%	68.6%	35.8%	30.6%
负债和股东权益	1451	1667	2086	2550	获利能力				
					毛利率	26.9%	30.4%	29.4%	28.7%
					净利率	10.6%	14.6%	13.9%	13.0%
					ROE	14.1%	16.9%	19.0%	20.7%
					ROIC	10.7%	14.6%	16.9%	18.3%
					偿债能力				
					资产负债率	33.2%	28.6%	32.3%	32.9%
					净负债比率	0.00%	0.91%	0.25%	-0.09%
					流动比率	4.59	3.65	3.23	3.31
					速动比率	4.08	3.29	2.85	2.87
					营运能力				
					总资产周转率	0.88	0.80	0.95	1.07
					应收账款周转率	2.79	2.80	2.99	2.96
					应付账款周转率	3.48	3.63	3.65	3.56
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.43	0.73	0.99	1.30
					每股经营现金流 (最新摊薄)	1.27	0.62	0.87	0.64
					每股净资产 (最新摊薄)	9.61	4.74	5.63	6.83
					估值比率				
					P/E	39.58	58.53	43.08	32.98
					P/B	4.46	9.03	7.60	6.26
					EV/EBITDA	12.95	39.17	29.12	22.95

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132，020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。