

业绩符合预期, 充分享受 5G 周期红利

投资要点

- **事件:** 公司发布 2018 年第三季度报告, 前三季度实现营业收入 9.07 亿元, 同比增长 22.49%; 归属于上市公司股东的净利润 1.21 亿元, 同比增长 71.46%。
- **业绩符合预期, 毛利率稳中有增。** 公司深耕电磁屏蔽及导热材料领域, 通过自主研发创新产品, 新老客户市场拓展效果显著。2018 年前三季度, 实现营业收入 9.07 亿元, 同比增长 22.49%, 第三季度单季度收入达 3.55 亿元, 同比增长 32.75%, 且公司产品稳定优质, 综合毛利率稳重有升, 前三季度达到 31.09%, 比上半年提高 0.44 个百分点。同时, 前三季度公司的管理费用较上年同期增加 2730 万元, 同比增长 82.30%, 主要系计提限制性股票管理费用摊销及公司搬迁产生费用所致; 财务费用较上年同期减少 1441 万元, 同比下降 213.82%, 这主要是汇率变动及利息收入增加所致。受营业收入增加、产品毛利率提高及汇兑收益增加等因素影响, 公司前三季度实现归属于上市公司股东的净利润 1.21 亿元, 同比大幅增长 71.46%, 其中三季度单季度实现 5056 万元。
- **补齐产业链, 欲打造 5G 天线射频龙头。** 今年 8 月份以来, 公司宣布均以现金方式收购广东博伟通信科技有限公司、珠海市润星泰电器有限公司和昆山品岱电子有限公司的部分股权, 实现公司控股, 通过优势互补、促进业务协同发展。其中, 通过博伟通信进入基站天线的设计及生产, 博伟拥有基站天线的研发、生产、销售一体化能力, 产品囊括超宽频多频天线, 多波束天线、场馆天线、微型一体化管状天线等, 在国内外具有相当不错的市场口碑, 博伟通信承诺 2018-2020 年归母净利润分别不低于 1200 万元、2400 万元、3600 万元; 润星泰主营半固态产品和压铸轻合金产品, 有助于公司提升传统散热业务的产品技术竞争力, 获得基站设备商客户的进一步认可; 公司拟收购昆山品岱, 欲进一步完善公司导热系列产品的类别, 可发挥双方潜在协同效应, 对公司战略布局具有积极意义。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.86 元、1.22 元和 1.75 元。考虑到公司技术行业领先, 天线振子产品具有巨大业绩弹性, 看好公司在 5G 无线建设中发挥潜力, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 5G 网络投资或不及预期、5G 天线方案具有不确定性、汇率波动的风险、并购事项推进或不及预期。

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1036.41	1257.63	1829.88	2559.37
增长率	22.95%	21.35%	45.50%	39.87%
归属母公司净利润(百万元)	108.15	175.25	249.34	356.63
增长率	-6.68%	62.04%	42.28%	43.03%
每股收益 EPS(元)	0.53	0.86	1.22	1.75
净资产收益率 ROE	11.38%	17.16%	21.05%	26.00%
PE	67	41	29	20
PB	7.45	6.90	5.95	5.14

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

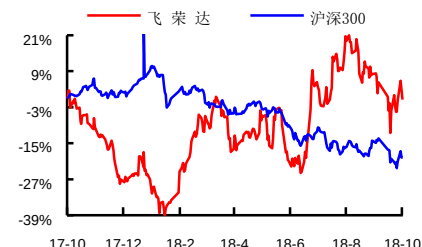
分析师: 刘言
 执业证号: S1250515070002
 电话: 023-67791663
 邮箱: liuyan@swsc.com.cn

联系人: 王彦龙
 电话: 010-57631191
 邮箱: wangyanl@swsc.com.cn

联系人: 程硕
 电话: 010-57631190
 邮箱: chengs@swsc.com.cn

联系人: 黄弘扬
 电话: 021-58351773
 邮箱: hhy@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	2.04
流通 A 股(亿股)	0.62
52 周内股价区间(元)	26.68-72.9
总市值(亿元)	72.16
总资产(亿元)	16.79
每股净资产(元)	5.31

相关研究

1. 飞荣达(300602): 业绩稳步增长, 新型天线振子构筑护城河 (2018-09-18)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1036.41	1257.63	1829.88	2559.37	净利润	110.27	179.48	255.50	365.07
营业成本	758.10	888.64	1287.59	1794.91	折旧与摊销	19.34	13.43	17.78	21.52
营业税金及附加	8.63	9.70	13.72	19.73	财务费用	7.62	-12.58	-6.70	-9.19
销售费用	37.45	44.02	66.82	92.00	资产减值损失	4.80	4.80	4.80	4.80
管理费用	96.99	115.70	169.31	236.36	经营营运资本变动	-155.19	-83.47	-207.76	-265.01
财务费用	7.62	-12.58	-6.70	-9.19	其他	140.43	0.92	7.17	10.23
资产减值损失	4.80	4.80	4.80	4.80	经营活动现金流净额	127.27	102.59	70.79	127.42
投资收益	-0.02	0.00	0.00	0.00	资本支出	-32.56	-30.55	-25.29	-25.29
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-58.12	-112.45	-4.26	-4.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-90.68	-143.00	-29.55	-29.29
营业利润	126.04	207.34	294.33	420.76	短期借款	-1.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	0.37	0.37	0.37	0.37	长期借款	-10.45	0.00	0.00	0.00
利润总额	126.41	207.72	294.70	421.13	股权融资	307.95	0.00	0.00	0.00
所得税	16.14	28.24	39.21	56.06	支付股利	-10.00	-102.74	-87.62	-174.53
净利润	110.27	179.48	255.50	365.07	其他	68.28	13.25	7.20	9.69
少数股东损益	2.12	4.23	6.16	8.44	筹资活动现金流净额	354.78	-89.49	-80.43	-164.85
归属母公司股东净利润	108.15	175.25	249.34	356.63	现金流量净额	385.48	-129.90	-39.18	-66.72
资产负债表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	财务分析指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	589.94	460.04	420.86	354.13	成长能力				
应收和预付款项	469.04	568.78	827.52	1157.34	销售收入增长率	22.95%	21.35%	45.50%	39.87%
存货	132.81	155.68	228.95	322.34	营业利润增长率	-7.02%	64.51%	41.95%	42.95%
其他流动资产	1.90	2.30	3.35	4.69	净利润增长率	-8.23%	62.77%	42.36%	42.89%
长期股权投资	0.00	-0.29	-0.29	-0.29	EBITDA 增长率	9.25%	36.07%	46.70%	41.80%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	212.83	236.96	253.41	267.81	毛利率	26.85%	29.34%	29.64%	29.87%
无形资产和开发支出	18.82	12.09	3.42	-6.93	三费率	13.71%	11.70%	12.54%	12.47%
其他非流动资产	25.50	137.97	141.95	145.67	净利率	10.64%	14.27%	13.96%	14.26%
资产总计	1450.83	1573.53	1879.17	2244.77	ROE	11.38%	17.16%	21.05%	26.00%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	7.60%	11.41%	13.60%	16.26%
应付和预收款项	258.41	303.36	439.64	612.95	ROIC	25.08%	32.48%	35.29%	35.68%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	14.76%	16.55%	16.69%	16.92%
其他负债	223.63	224.45	225.94	227.70	营运能力				
负债合计	482.03	527.82	665.58	840.65	总资产周转率	0.88	0.83	1.06	1.24
股本	100.00	204.20	204.20	204.20	固定资产周转率	8.90	8.12	9.20	11.25
资本公积	340.84	236.64	236.64	236.64	应收账款周转率	2.71	2.68	2.90	2.85
留存收益	519.70	592.21	753.92	936.01	存货周转率	5.71	5.87	6.44	6.34
归属母公司股东权益	960.36	1033.04	1194.76	1376.85	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	89.90%	—	—	—
少数股东权益	8.43	12.66	18.83	27.27	资本结构				
股东权益合计	968.79	1045.71	1213.59	1404.13	资产负债率	33.22%	33.54%	35.42%	37.45%
负债和股东权益合计	1450.83	1573.53	1879.17	2244.77	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	4.59	3.88	3.34	2.98
					速动比率	4.08	3.37	2.83	2.46
					股利支付率	9.25%	58.63%	35.14%	48.94%
					每股指标				
					每股收益	0.53	0.86	1.22	1.75
					每股净资产	4.74	5.12	5.94	6.88
					每股经营现金	0.62	0.50	0.35	0.62
					每股股利	0.05	0.50	0.43	0.85
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E					
EBITDA	153.00	208.19	305.42	433.09					
PE	66.73	41.18	28.94	20.23					
PB	7.45	6.90	5.95	5.14					
PS	6.96	5.74	3.94	2.82					
EV/EBITDA	19.09	31.80	21.79	15.51					
股息率	0.14%	1.42%	1.21%	2.42%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且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报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	高级销售经理	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn