



2018年10月26日

增持(首次评级)

当前价: 36.19 元

分析师: 王风华

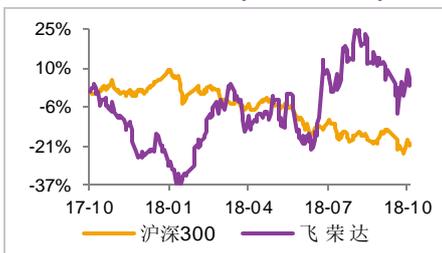
 执业编号: S0300516060001
 邮箱: wangfenghua@lxsec.com

分析师: 李仁波

 执业编号: S0300518010001
 电话: 0755-83331495
 邮箱: lirenbo@lxsec.com

研究助理: 彭星煜

 电话: 010-66235716
 邮箱: pengxingyu@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)


资料来源: 聚源

盈利预测

| 百万元 | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|--------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入 | 1036 | 1336 | 1994 | 2847 |
| (+/-) | 22.9% | 28.9% | 49.2% | 42.8% |
| 归母净利润 | 108 | 172 | 257 | 374 |
| (+/-) | -6.7% | 59.1% | 49.2% | 45.8% |
| EPS(元) | 1.08 | 0.84 | 1.26 | 1.83 |
| P/E | 48 | 43 | 29 | 20 |

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

飞荣达(300602.SZ)

【联讯电子三季报点评】飞荣达：积极并购外延扩张，优化 5G 天线布局

投资要点
◇ 事件

飞荣达公布 2018 年三季报。公司 2018-3Q 实现营业收入 9.07 亿元，同比增长 22%，实现归母净利润、扣非归母净利润分别为 1.21、1.09 亿元，同比分别增长 71%、57%。

◇ Q3 业绩创单季新高，毛利率持续改善

2018-3Q 公司实现营业收入 9.07 亿元，同比增长 22%。2018Q3 实现营业收入 3.55 亿元，同比增长 33%，环比增长 15%。营业收入持续增长。

公司实现归母净利润 1.21 亿元，已超去年全年水平，达到近期新高，同比增长 71%。扣非归母净利润 1.09 亿元，同比增长 57%。Q3 实现归母净利润 0.51 亿元，创单季度新高，同比增长 48%，环比增长 33%。实现扣非归母净利润 0.5 亿元，同比增长 47%，环比增长 35%。

公司期间费用率 14.9%，相比 2017 年增长 1.19 个百分点。管理费用率 11.78%，增长 2.42 个百分点。销售费用率 3.96%，增长 0.35 个百分点。财务费用率-0.85%，增长-1.58 个百分点。Q3 期间费用率 13.38%，同比增长 0.2 个百分点，环比增长-0.74 个百分点。管理费用率 11.17%，同比增长 2.5 个百分点，环比增长-0.8 个百分点。销售费用率 3.52%，同比增长 0.26 个百分点，环比增长-0.3 个百分点。财务费用率-1.31%，同比增长-2.56 个百分点，环比增长 0.36 个百分点。（此处管理费用包含研发费用以保证可比性）。

公司毛利率 31.09%，相比 2017 年提升 4.24 个百分点。净利率 13.64%，增长 3 个百分点。Q3 公司毛利率 31.78%，同比增长 1.99 个百分点，环比增长 0.96 个百分点，毛利率持续提升。净利率 14.65%，同比增长 1.54 个百分点，环比增长 1.81 个百分点。

◇ 积极并购外延扩张，优化 5G 天线布局

公司经营计划有序开展，业绩实现了较快增长。公司拟分别收购博纬、润星泰、品岱三家公司 51%、51%、55% 股权，围绕现有业务（5G、热管理等）进行布局。博纬在场馆天线和多波束天线方面具有技术优势，较早研发 Massive-MIMO 技术。润星泰半固态压铸技术比传统技术产品更轻、密度更高，该产品在 5G 壳体、汽车电子等领域广泛使用。品岱的散热模组与公司现有产品互补。

5G 时代各种设备需求数量增长，给电磁屏蔽材料、导热材料、天线带来巨大的市场空间。公司在高性能导热材料、相变导热材料、5G 塑料天线振子研发均取得突破性进展。收购博纬之后将加强从振子到天线设计、制造能力的。未来该业务有望成为公司业绩重要的增长点。公司积极开拓新能源



市场，通过广汽新能源、北汽新能源、哈尔滨光宇电源等新能源汽车领域厂商的认证，为未来发展打下良好的基础。

◇ 盈利预测与投资建议

预计 2018~2020 年公司 EPS 分别为 0.84、1.26、1.83 元，分别对应 43、29、20 X PE。首次覆盖，给予“增持”评级。

◇ 风险提示

1、5G 进度不及预期的风险；2、研发进度不及预期的风险；3、主流技术路线不确定的风险。



目 录

| | |
|-----------------------------|---|
| 一、事件 | 4 |
| 二、Q3 业绩创单季新高，毛利率持续改善 | 4 |
| 三、积极并购外延扩张，优化 5G 天线布局 | 5 |
| 四、盈利预测与投资建议 | 6 |
| 五、风险提示 | 6 |

图表目录

| | |
|---|---|
| 图表 1： 2013~2018-3Q 飞荣达营业收入和增长率 | 4 |
| 图表 2： 2015Q1~2018Q3 飞荣达营业收入和增长率 | 4 |
| 图表 3： 2013~2018-3Q 飞荣达归母净利润、扣非归母净利润及增长率 | 4 |
| 图表 4： 2015Q1~2018Q3 飞荣达归母净利润、扣非净利润、增长率 | 4 |
| 图表 5： 2013~2018-3Q 飞荣达各项费用率 | 5 |
| 图表 6： 2015Q1~2018Q3 飞荣达各项费用率 | 5 |
| 图表 7： 2013~2018-3Q 飞荣达毛利率、净利率 | 5 |
| 图表 8： 2015Q1~2018Q3 飞荣达毛利率、净利率 | 5 |
| 图表 9： 飞荣达 PE Band | 6 |
| 图表 10： 飞荣达 PB Band | 6 |
| 附录： 公司财务预测表（百万元） | 7 |



一、事件

飞荣达公布2018年三季报。公司2018-3Q实现营业收入9.07亿元,同比增长22%,实现归母净利润、扣非归母净利润分别为1.21、1.09亿元,同比分别增长71%、57%。

二、Q3业绩创单季新高,毛利率持续改善

2018-3Q公司实现营业收入9.07亿元,同比增长22%。2018Q3实现营业收入3.55亿元,同比增长33%,环比增长15%。营业收入持续增长。

图表1: 2013~2018-3Q 飞荣达营业收入和增长率



资料来源: Wind、联讯证券

图表2: 2015Q1~2018Q3 飞荣达营业收入和增长率

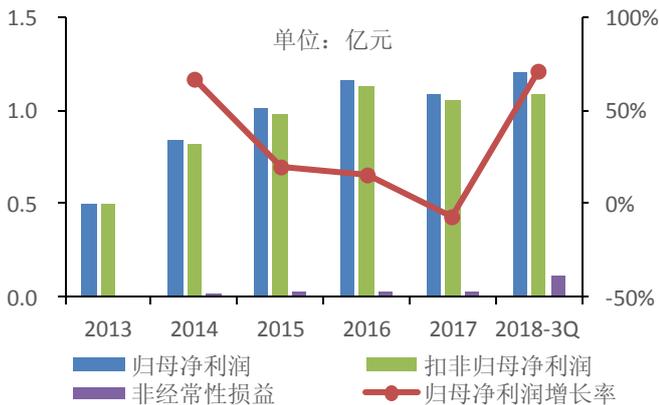


资料来源: Wind、联讯证券

2018-3Q公司实现归母净利润1.21亿元,已超去年全年水平,达到近期新高,同比增长71%。扣非归母净利润1.09亿元,同比增长57%。

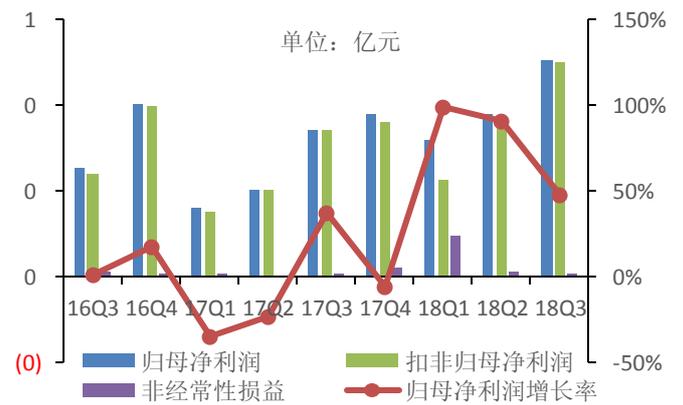
2018Q3公司实现归母净利润0.51亿元,创单季度新高,同比增长48%,环比增长33%。实现扣非归母净利润0.5亿元,同比增长47%,环比增长35%。

图表3: 2013~2018-3Q 飞荣达归母净利润、扣非归母净利润及增长率



资料来源: Wind、联讯证券

图表4: 2015Q1~2018Q3 飞荣达归母净利润、扣非净利润、增长率



资料来源: Wind、联讯证券

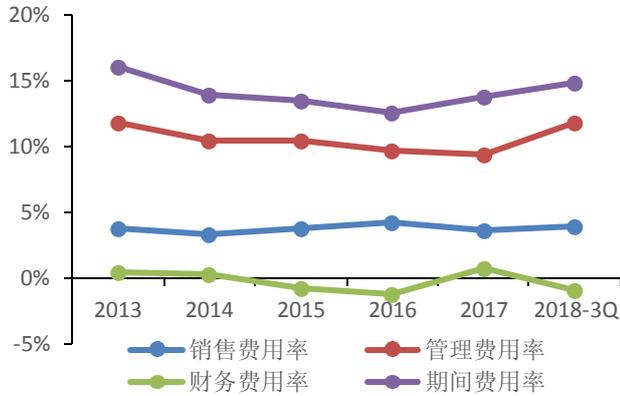
2018Q3公司期间费用率14.9%,相比2017年增长1.19个百分点。管理费用率11.78%,增长2.42个百分点。销售费用率3.96%,增长0.35个百分点。财务费用率-0.85%,增长-1.58个百分点。(此处管理费用包含研发费用以保证可比性)

2018Q3公司期间费用率13.38%,同比增长0.2个百分点,环比增长-0.74个百分点



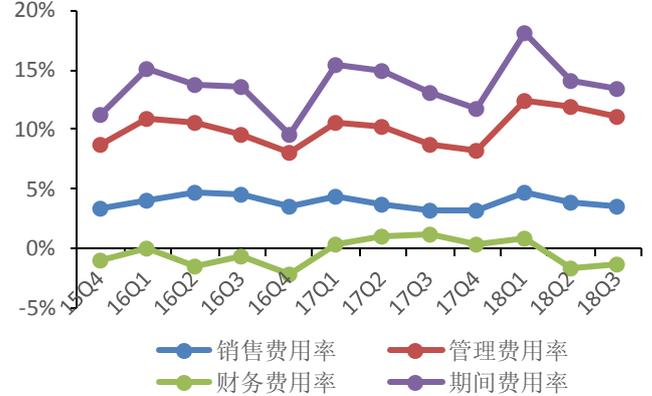
点。管理费用率 11.17%，同比增长 2.5 个百分点，环比增长-0.8 个百分点。销售费用率 3.52%，同比增长 0.26 个百分点，环比增长-0.3 个百分点。财务费用率-1.31%，同比增长-2.56 个百分点，环比增长 0.36 个百分点。(此处管理费用包含研发费用以保证可比性)

图表5: 2013~2018-3Q 飞荣达各项费用率



资料来源: Wind、联讯证券

图表6: 2015Q1~2018Q3 飞荣达各项费用率

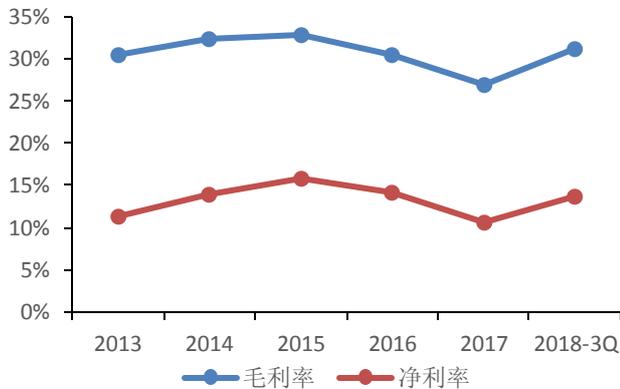


资料来源: Wind、联讯证券

2018-3Q 公司毛利率 31.09%，相比 2017 年提升 4.24 个百分点。净利率 13.64%，增长 3 个百分点。

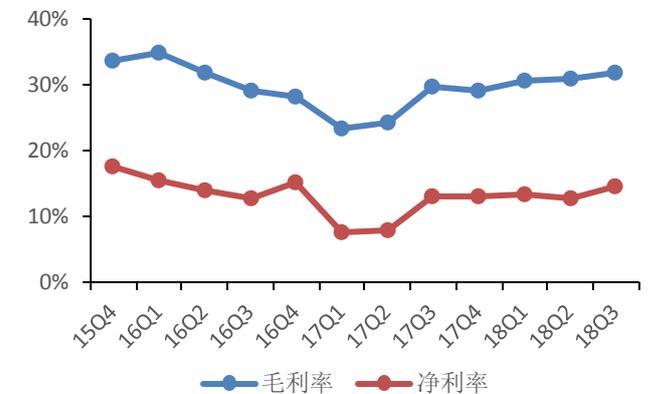
2018Q3 公司毛利率 31.78%，同比增长 1.99 个百分点，环比增长 0.96 个百分点，毛利率持续提升。净利率 14.65%，同比增长 1.54 个百分点，环比增长 1.81 个百分点。

图表7: 2013~2018-3Q 飞荣达毛利率、净利率



资料来源: Wind、联讯证券

图表8: 2015Q1~2018Q3 飞荣达毛利率、净利率



资料来源: Wind、联讯证券

三、积极并购外延扩张，优化 5G 天线布局

公司经营计划有序开展，业绩实现了较快增长。公司拟分别收购博纬、润星泰、品岱三家公司 51%、51%、55% 股权，围绕现有业务（5G、热管理等）进行布局。博纬在场馆天线和多波束天线方面具有技术优势，较早研发 Massive-MIMO 技术。润星泰半固态压铸技术比传统技术产品更轻、密度更高，该产品在 5G 壳体、汽车电子等领域广泛使用。品岱的散热模组与公司现有产品互补。

5G 时代各种设备需求数量增长，给电磁屏蔽材料、导热材料、天线带来巨大的市场空间。公司在高性能导热材料、相变导热材料、5G 塑料天线振子研发均取得突破性进展。



收购博纬之后将加强从振子到天线设计、制造能力的。未来该业务有望成为公司业绩重要的增长点。公司积极开拓新能源市场，通过广汽新能源、北汽新能源、哈尔滨光宇电源等新能源汽车领域厂商的认证，为未来发展打下良好的基础。

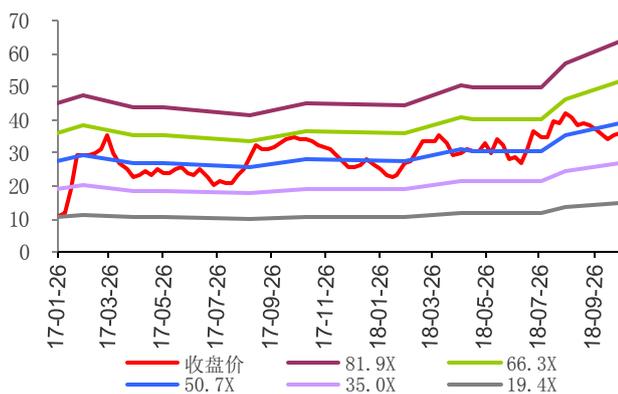
四、盈利预测与投资建议

预计 2018~2020 年公司 EPS 分别为 0.84、1.26、1.83 元，分别对应 43、29、20 X PE。首次覆盖，给予“增持”评级。

五、风险提示

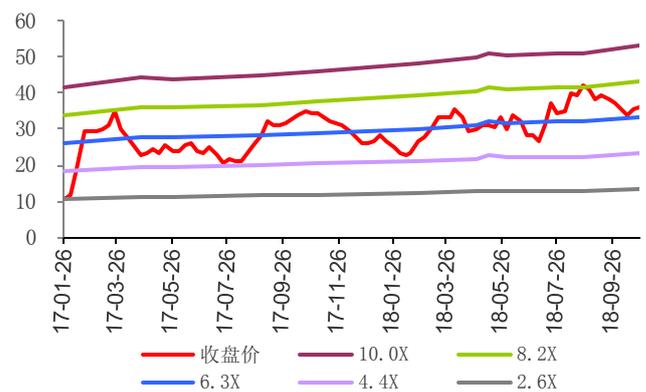
1、5G 进度不及预期的风险；2、研发进度不及预期的风险；3、主流技术路线不确定的风险。

图表9： 飞荣达 PE Band



资料来源：Wind、联讯证券

图表10： 飞荣达 PB Band



资料来源：Wind、联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

| 资产负债表 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | 现金流量表 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|------------|-------------|--------------|--------------|--------------|---------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 流动资产 | 1,194 | 1,373 | 1,757 | 2,249 | 经营活动现金流 | 127 | 153 | 221 | 310 |
| 货币资金 | 590 | 642 | 745 | 952 | 净利润 | 110 | 172 | 257 | 374 |
| 应收账款 | 402 | 483 | 676 | 913 | 折旧摊销 | 19 | 21 | 24 | 28 |
| 其它应收款 | 4 | 6 | 9 | 12 | 财务费用 | 8 | 11 | 10 | 14 |
| 预付账款 | 9 | 11 | 13 | 16 | 投资损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 存货 | 133 | 186 | 251 | 326 | 营运资金变动 | 548 | 75 | 282 | 361 |
| 其他 | 55 | 45 | 63 | 31 | 其它 | -558 | -127 | -352 | -468 |
| 非流动资产 | 257 | 360 | 360 | 360 | 投资活动现金流 | -91 | -136 | -136 | -68 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资本支出 | 87 | 130 | 130 | 91 |
| 固定资产 | 128 | 256 | 154 | 154 | 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 18 | 19 | 21 | 23 | 其他 | -4 | -6 | -6 | 23 |
| 其他 | 112 | 85 | 185 | 183 | 筹资活动现金流 | 355 | 35 | 18 | -35 |
| 资产总计 | 1,451 | 1,733 | 2,117 | 2,609 | 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 流动负债 | 260 | 364 | 466 | 597 | 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 其他 | 355 | 35 | 18 | -35 |
| 应付账款 | 202 | 243 | 291 | 350 | 现金净增加额 | 391 | 52 | 103 | 207 |
| 其他 | 58 | 121 | 175 | 247 | | | | | |
| 非流动负债 | 222 | 233 | 244 | 257 | 主要财务比率 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 成长能力 | | | | |
| 其他 | 222 | 233 | 244 | 257 | 营业收入 | 22.95% | 28.94% | 49.20% | 42.78% |
| 负债合计 | 482 | 597 | 711 | 854 | 营业利润 | -7.0% | 54.3% | 49.31% | 45.51% |
| 少数股东权益 | 8 | 11 | 13 | 15 | 归属母公司净利润 | -6.68% | 59.15% | 49.21% | 45.81% |
| 归属母公司股东权益 | 960 | 1,125 | 1,393 | 1,740 | 获利能力 | | | | |
| 负债和股东权益 | 1,451 | 1,733 | 2,117 | 2,609 | 毛利率 | 26.85% | 30.67% | 30.25% | 30.15% |
| 利润表 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | 净利率 | 10.43% | 12.88% | 12.88% | 13.15% |
| 营业收入 | 1,036 | 1,336 | 1,994 | 2,847 | ROE | 14.38% | 16.36% | 20.21% | 23.69% |
| 营业成本 | 758 | 927 | 1,391 | 1,988 | 偿债能力 | | | | |
| 营业税金及附加 | 9 | 10 | 14 | 19 | 资产负债率 | 33.22% | 34.47% | 33.58% | 32.72% |
| 销售费用 | 37 | 52 | 77 | 108 | 流动比率 | 458.61% | 376.71% | 376.71% | 376.71% |
| 管理费用 | 97 | 151 | 225 | 313 | 速动比率 | 407.58% | 325.69% | 322.90% | 322.06% |
| 财务费用 | 8 | 11 | 10 | 14 | 营运能力 | | | | |
| 资产减值损失 | 5 | 10 | 12 | 14 | 总资产周转率 | 0.88 | 0.84 | 1.04 | 1.20 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 应收帐款周转率 | 2.79 | 3.02 | 3.44 | 3.58 |
| 投资净收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 应付帐款周转率 | 3.48 | 4.16 | 5.21 | 6.20 |
| 其他收益 | 3 | 19 | 25 | 32 | | | | | |
| 营业利润 | 126 | 194 | 290 | 422 | 每股指标(元) | | | | |
| 营业外收入 | 1 | 1 | 1 | 1 | 每股收益 | 1.08 | 0.84 | 1.26 | 1.83 |
| 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股经营现金 | 1.27 | 0.75 | 1.08 | 1.52 |
| 利润总额 | 126 | 195 | 291 | 423 | 每股净资产 | 9.69 | 5.56 | 6.89 | 8.60 |
| 所得税 | 16 | 23 | 34 | 48 | 估值比率 | | | | |
| 净利润 | 110 | 172 | 257 | 374 | P/E | 48.17 | 42.94 | 28.77 | 19.73 |
| 少数股东损益 | 2 | 0 | 0 | 0 | P/B | 5.38 | 6.51 | 5.26 | 4.21 |
| 归属母公司净利润 | 108 | 172 | 257 | 374 | EV/EBITDA | 34.06 | 34.05 | 23.36 | 16.18 |
| EBITDA | 150 | 216 | 315 | 451 | | | | | |

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华, 中国人民大学硕士研究生, 现任联讯证券研究院执行院长。2016 年加入联讯证券, 证书编号: S0300516060001。
李仁波, 中南财经政法大学硕士。2017 年 11 月加入联讯证券, 现任研究院通信行业分析师, 证书编号: S0300518010001。

研究院销售团队

| | | | | |
|----|-----|--------------|-------------|----------------------|
| 北京 | 周之音 | 010-66235704 | 13901308141 | zhouzhiyin@lxsec.com |
| 上海 | 徐佳琳 | 021-51782249 | 13795367644 | xujialin@lxsec.com |

分析师声明

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。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

- 买入: 相对大盘涨幅大于 10%;
- 增持: 相对大盘涨幅在 5%~10%之间;
- 持有: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间;
- 减持: 相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

- 增持: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报高于基准指数 5%以上;
- 中性: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间;
- 减持: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com