

飞荣达 (300602)

公司研究/点评报告

业绩符合预期，战略布局 5G 业务

点评报告/电子元器件

2019 年 02 月 27 日

一、事件概述

飞荣达发布 2018 年年报及 19Q1 业绩预告：1) 18 年营收 13.26 亿元，同比增长 27.92%；归母净利润 1.62 亿元，同比增长 50.22%；扣非后归母净利润 1.50 亿元，同比增长 42.48%；基本 EPS 为 0.80 元，同比增长 40.35%；2) 预计 19Q1 归母净利润为 3200 万元至 4000 万元，同比增长 0%至 25%；3) 每 10 股派发红利 1 元，每 10 股转增 5 股。

二、分析与判断

➤ 业绩符合预期，受益南通工厂产能爬坡顺利、运营效率提升

1、公司在业绩预告中表示预计 2018 年度归属于上市公司股东的净利润为 1.55 亿元~1.68 亿元，同比增长 43.32%~55.34%，实际业绩落入区间中值之上。(1) 18Q4 收入为 4.19 亿元，同比增长 41.55%，归母净利润为 4185 万元，同比增长 10.53%。(2) 综合毛利率为 30.94%，同比增长 4.09 个百分点；ROE (加权) 为 15.43%，同比增长 3.3 个百分点。(3) 三大主营业务——电磁屏蔽器件/导热器件/其他电子器件，同比增速分别为 46.38%/22.15%/7.62%；收入占比分别为 48.83%/13.47%/35.94%；毛利率分别为 30.48%/25.14%/32.57%，毛利率分别提升 4.89/5.39/2.45 个百分点。(4) 期间费用率为 10.80%，同比下降 2.91 个百分点。销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 3.65%/7.81%/-0.66%，分别提升 0.04 个百分点、下降 1.55/1.40 个百分点。

2、18 年业绩高增长的主要原因是：1) 下游客户开拓顺利，自有品牌材料推广销售实现重大进展，收入实现较快增长；2) 电磁屏蔽及导热材料产品结构持续优化、升级，毛利率提升明显；3) 运营效率提升，期间费用率明显降低。

➤ 下游客户及自有材料重大突破，新能源市场积极布局，销售实现较快增长

客户开拓顺利，受益下游重点客户智能手持设备快速增长，自有品牌的电磁屏蔽材料推广取得重要突破。公司取得部分新能源汽车客户的认证，新能源汽车市场将有望打开公司的成长空间。高性能导热材料及相变材料研发取得突破性进展，进入小批量生产并给客户送样认证阶段，未来有望量产，自有品牌导热材料实现较快增长。

➤ 收购 5G 相关标的，5G 客户取得重要突破，将受益 5G 商用加速

1、拟以 7150 万元增资+股权收购的方式控股昆山品岱 55%股权，进一步补充风扇、热管、散热模组等散热解决方案；收购博伟通信 51%股权，切入 4G/5G 基站天线领域，实现 5G 战略布局，博伟通信 18~20 年业绩承诺为：归母净利润分别不低于 100 万元、2800 万元、4300 万元；收购珠海润星泰布局半固态产品。

2、公司实现基站天线器件、组件、成品的全方位布局，形成了导热、均热、散热、隔热的全面解决方案，5G 和新能源市场有望进一步开拓。公司陆续通过欧洲某电信客户、国内天线品牌厂商的审核认证，自研全新一代 5G 天线振子并积极布局知识产权和客户认证，将为天线振子的批量供货打下基础。

推荐

维持评级

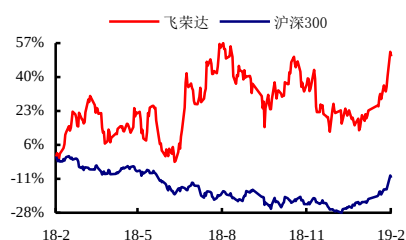
当前价格： 41.1 元

交易数据

2019-2-26

近 12 个月最高/最低(元)	71.46/26.68
总股本 (百万股)	204
流通股本 (百万股)	62
流通股比例 (%)	30.36
总市值 (亿元)	84
流通市值 (亿元)	25

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：胡独巍

执业证号： S0100518100001

电话： 010-85127512

邮箱： huduwei@mszq.com

相关研究

1. 飞荣达 (300602) 公司深度研究报告：电磁屏蔽及导热材料领跑者，受益 5G 商用

➤ 19Q1 业绩预增，股权激励彰显信心

1、19Q1 公司收入和业绩有望持续增长，归母净利润为 3,200-4,000 万元，同比增长 0%~25%，非经常性损益对净利润影响约为 75 万元，相比去年同期 951.88 万元大幅减少。

2、18 年 7 月 23 日公司完成 18 年限制性股票授予工作，授予价格为 15.64 元/股，向总经理、副总经理、核心员工等 7 人授予 59.4 万股。业绩考核目标为，2018 年-2020 年归属于上市公司股东的净利润相比 2017 年分别不低于 15%、30%、45%。本次股权激励限售期为 3 期，解除限售比例分别为 40%、30%、30%。

三、投资建议

公司是国内电磁屏蔽和导热材料领域的专业供应商，收购博维等布局 5G 基站天线、半固态产品，未来成长主要来自下游客户市场份额提升、5G 带动电磁屏蔽和导热材料在价值量和数量方面大幅提升。考虑收购标的影响，预计公司 2019~2021 年 EPS 为 1.29 元、1.86 元、2.48 元，对应 PE 分别为 32.0X/22.1X/16.6X。基于业绩弹性和 5G 高景气度，维持公司“推荐”评级。

四、风险提示：

1、电磁屏蔽及导热材料市占率下降；2、5G 商用进展不及预期；3、收购整合不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,326	1,746	2,428	3,326
增长率（%）	27.9%	31.7%	39.0%	37.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	162	262	379	506
增长率（%）	49.6%	62.2%	44.5%	33.4%
每股收益（元）	0.80	1.29	1.86	2.48
PE（现价）	51.4	32.0	22.1	16.6
PB	7.3	6.0	4.7	3.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1,326	1,746	2,428	3,326
营业成本	916	1,217	1,707	2,358
营业税金及附加	10	14	19	26
销售费用	48	63	85	113
管理费用	104	140	187	246
EBIT	248	314	430	583
财务费用	(9)	(6)	(19)	(17)
资产减值损失	15	11	4	5
投资收益	0	0	0	0
营业利润	191	309	445	594
营业外收支	(2)	0	0	0
利润总额	189	307	444	592
所得税	23	38	55	74
净利润	165	269	389	518
归属于母公司净利润	162	262	379	506
EBITDA	276	357	487	656

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	429	1442	1503	1657
应收账款及票据	646	751	1050	1436
预付款项	8	12	16	22
存货	200	218	310	427
其他流动资产	2	2	2	2
流动资产合计	1295	2423	2879	3540
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	286	399	527	650
无形资产	132	190	265	332
非流动资产合计	578	722	885	1020
资产合计	1873	3145	3764	4560
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	393	415	586	808
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	500	525	755	1033
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	214	1192	1192	1192
非流动负债合计	214	1192	1192	1192
负债合计	714	1717	1947	2225
股本	204	204	204	204
少数股东权益	12	18	28	40
股东权益合计	1160	1428	1817	2335
负债和股东权益合计	1873	3145	3764	4560

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	27.9%	31.7%	39.0%	37.0%
EBIT 增长率	83.5%	26.4%	37.2%	35.4%
净利润增长率	49.6%	62.2%	44.5%	33.4%
盈利能力				
毛利率	30.9%	30.3%	29.7%	29.1%
净利润率	12.2%	15.0%	15.6%	15.2%
总资产收益率 ROA	8.6%	8.3%	10.1%	11.1%
净资产收益率 ROE	14.1%	18.6%	21.2%	22.0%
偿债能力				
流动比率	2.6	4.6	3.8	3.4
速动比率	2.2	4.2	3.4	3.0
现金比率	0.9	2.7	2.0	1.6
资产负债率	0.4	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	130.0	130.3	130.2	130.3
存货周转天数	66.4	64.2	65.0	64.7
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.8	1.3	1.9	2.5
每股净资产	5.6	6.9	8.8	11.2
每股经营现金流	0.3	1.1	1.4	1.8
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	51.4	32.0	22.1	16.6
PB	7.3	6.0	4.7	3.7
EV/EBITDA	28.9	22.2	16.1	11.8
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	166	269	389	518
折旧和摊销	43	54	61	79
营运资金变动	(143)	(100)	(169)	(235)
经营活动现金流	61	226	288	374
资本开支	248	189	221	211
投资	(17)	0	0	0
投资活动现金流	(264)	(189)	(221)	(211)
股权募资	53	0	0	0
债务募资	0	978	0	0
筹资活动现金流	33	976	(6)	(10)
现金净流量	(170)	1,013	61	154

分析师简介

胡独巍，电子组分析师，北京大学微电子学与固体电子学硕士，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。