

2019 年 4 月 30 日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目標價(元) 33.0

公司基本資訊

產業別	电子
A 股价(2019/4/29)	27.91
深证成指(2019/4/29)	9622.49
股價 12 個月高/低	31.59/17.62
總發行股數(百萬)	306.27
A 股數(百萬)	93.00
A 市值(億元)	25.96
主要股東	马飞(50.69%)
每股淨值(元)	3.84
股價/賬面淨值	7.28
	一個月 三個月 一年
股價漲跌(%)	-2.6 28.6 37.4

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
------	------	----

產品組合

电磁屏蔽材料	49.7%
导热材料	13.7%
其他电子材料	36.6%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	14.6%
----	-------

股價相對大盤走勢



飞荣达(300602.SZ)

Buy 買入

1Q19 扣非后净利润增 66%

結論與建議：

得益于产能扩张及新客户导入，1Q19 公司营收增长 5 成，增速明显提高，净利润增长近 3 成，扣非后净利润增长 66%，表现靓丽。公司连续数个季度業績高速增长，體現出公司產品製造研發上卓越實力。除内生性增长外，公司外延并购持续展开，形成一体化天线产品的制造基础，我們預計 2019-2020 年可實現淨利潤 2.6 億、3.7 億元，YoY 增長 60%和 41%，EPS 為 0.85 元和 1.2 元，對應 PE 分別為 32 倍和 22 倍，考慮到 5G 產業前景廣闊，給予買入投資建議。

■ 2018 扣非後淨利潤增 66%：2019 年 1 季度公司实现营收 3.7 亿元, YOY 增长 50.4%，收入增长进一步加快；实现净利润 4038 万元, YOY 增长 26.2%，扣非后净利润 0.37 亿元，YOY 增长 66.4%，EPS 0.2 元。公司业绩略高于业绩预告上限。分业务来看，公司各大类产品销售收入继续稳步提升，国内手机龙头企业销量快速提升带动公司电磁屏蔽材料及器件与去年同比增长 40.5%，收入占比 45.2%；另外，苏州优格 2H18 完成扩产，同时本土导热材料在客户采购中占比的扩大，加之 2018 年底三星进入公司导热材料客户名单，这些因素导致公司导热材料及器件与去年同比增长 85.8%，收入占比 15.1%；其他电子器件与去年同比增长 50.2%，收入占比 38.6%。从毛利率来看，公司 1Q19 综合毛利率 30.5%，较上年同期持平，考虑到相对低毛利率的导热材料业务收入增长迅猛，实际公司该业务毛利率仍然有一定的增长。

■ 盈利預測和投資建議：除内生性增长外，公司先后收购博纬通信、珠海润星泰、昆山品岱。其中，博纬通信在场馆天线领域有较强优势，4G Massive MIMO 能力全球领先，先后为世界杯、欧洲杯等场馆提供产品，在天线的超宽频、多频、多端口、低频高频耦合上有较多积累。珠海润星泰及昆山品岱又分别具备天线外壳及散热器器件供应能力，为公司构筑起从天线设计、到外壳部分、再到散热材料的供应能力，结合公司新型天线振子产品，公司未来在 5G 天线领域将持续受益。综合判断，我們預計 2019-2020 年可實現淨利潤 2.6 億、3.7 億元，YoY 增長 60%和 41%，EPS 為 0.85 元和 1.2 元，對應 PE 分別為 32 倍和 22 倍，考慮到 5G 產業前景廣闊，給予買入投資建議。

■ 風險提示：動力電池行業需求不及預期

年度截止 12 月 31 日		2016	2017	2018F	2019F	2020F
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	116	108	162	261	368
同比增減	%		-6.68	50.22	60.49	41.30
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	0.38	0.35	0.53	0.85	1.20
同比增減	%		-6.68	50.22	60.49	41.30
市盈率(P/E)	X	70.98	76.07	50.64	31.55	22.33
股利 (DPS)	RMB 元		0.10	0.10	0.12	0.15
股息率 (Yield)	%	0.00	0.37	0.37	0.45	0.56

預期報酬(Expected Return；ER)為准，說明如下：

強力買入 Strong Buy (ER ≥ 30%)；買入 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

賣出 Sell (-30% < ER ≤ -10%)；強力賣出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

附一：合并損益表

百萬元	2016	2017	2018F	2019F	2020F
營業收入	843	1036	1326	1844	2578
經營成本	585	758	916	1267	1777
營業稅金及附加	6	9	10	14	18
銷售費用	35	37	48	63	86
管理費用	81	97	135	183	255
財務費用	-10	8	-9	4	5
資產減值損失	9	5	15	20	15
投資收益				10	10
營業利潤	136	126	192	303	432
營業外收入	4	1	0	10	10
營業外支出	0	0	2	2	2
利潤總額	139	126	189	311	440
所得稅	19	16	23	45	64
少數股東損益	4	2	4	5	8
歸屬於母公司所有者的淨利潤	116	108	162	261	368

附二：合并資產負債表 6

百萬元	2016	2017	2018F	2019F	2020F
貨幣資金	192	590	429	574	705
應收賬款	341	402	542	617	647
存貨	116	133	200	234	274
流動資產合計	685	1194	1295	1547	1811
長期股權投資	0			0	0
固定資產	105	128	286	400	601
在建工程	76	85	99	50	-74
非流動資產合計	212	257	578	665	715
資產總計	898	1451	1873	2211	2526
流動負債合計	300	260	500	375	281
非流動負債合計	33	222	214	453	493
負債合計	333	482	714	828	774
少數股東權益	10	8	12	17	25
股東權益合計	565	969	1160	1384	1752
負債及股東權益合計	898	1451	1873	2211	2526

附三：合并現金流量表

百萬元	2016	2017	2018F	2019F	2020F
經營活動產生的現金流量淨額	78	127	61	197	253
投資活動產生的現金流量淨額	-38	-91	-264	-233	-144
籌資活動產生的現金流量淨額	2	355	33	181	22
現金及現金等價物淨增加額	46	385	-171	145	131

1

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告，不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。