飞荣达（300602）

公司研究/点评报告

19H1 业绩超预期，持续加码 5G 业务

点评报告/电子元器件　　2019 年 08 月 20 日

一、事件概述

8 月 19 日，飞荣达发布 2019 年中报：营收 9.10 亿元，同比增长 64.82%；归属于上市公司股东的净利润 1.56 亿元，同比增长 122.49%；扣非后归母净利润 1.03 亿元，同比增长 74.32%；经营活动现金流净额 1.57 亿元，同比增长 300.35%；基本 EPS 为 0.52 元，同比增长 126.09%。

二、分析与判断

➢ **业绩超预期，盈利能力大幅提升**

公司在业绩预告中表示，预计上半年盈利 1.45 亿元至 1.65 亿元，同比增长 107.01%～135.56%，实际中报业绩接近业绩预告区间上限。19Q2 收入 5.43 亿元，同比增长 76.28%，环比增长 47.70%；归母净利润为 1.15 亿元，同比增长 203.42%，环比增长 185.90%；毛利率为 32.63%，同比+1.82 个 pct，环比+2.16 个 pct；净利率为 22.31%，同比+9.47 个 pct，环比+11 个 pct。业绩高增长主要原因：（1）中标多个新项目并导入新材料，销售收入同比大幅增加；（2）期间费用率下降，毛利率提升，盈利能力大幅提升；（3）博纬通信、昆山品岱等标的并表，但对业绩影响较小；（4）非经常性损益为 5236 万元，17 年收到项目扶持奖励资金 2 亿元，去年同期非经常性损益为 1,067.94 万元。

➢ **新项目、新产品取得实质性突破，多个领域进入业绩收获期**

报告期，公司中标多个新项目并导入新材料，并拓展老产品应用范围；光伏逆变器取得新突破，热管及散热模组、压铸件、导热材料已进入试产、NPI 阶段；新能源汽车在导热产品、铜排、压铸件、导电橡胶方面取得多个项目试制开发机会；海外客户新项目中标数量同比提高，注塑件和金属件逐步导入。

➢ **产能扩张顺利，并购延伸产业链，完善 5G 业务布局**

“飞荣达科技园项目”第一期部分厂房已开始二装并具备投产使用条件，其他厂房施工进展顺利，昆山飞荣达二期厂房也已顺利封顶。公司收购博纬通信，完善天线设计研发及测试能力；收购润星泰，完善天线端产品配套，加强半固态压铸技术布局；收购昆山品岱，与公司导热材料业务形成协同效应。

➢ **拟定增扩产，进一步夯实 5G 业务**

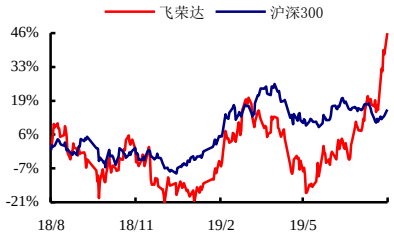
公司拟定增不超过 7 亿元，布局“5G 通信器件产业化项目”，项目主要生产 5G 天线罩、天线振子及用于交换机、路由器等通信设备的结构件。5G 天线振子，公司采用独创的选择性电镀工艺，拥有重量轻、可塑性强等优势，可有效满足 5G 基站天线多振子一体化需求。本次扩产将提升通信设备结构件产能，更好满足下游客户对交换机、服务器、路由器等通信设备内部的电磁屏蔽和导热需求。

推荐　维持评级

当前价格：　37.72 元

交易数据	2019-8-19
近 12 个月最高/最低(元)	46.84/21.41
总股本（百万股）	306
流通股本（百万股）	95
流通股比例（%）	31.07
总市值（亿元）	116
流通市值（亿元）	36

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）公司点评：业绩符合预期，战略布局 5G 业务

2.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

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。考虑收购标的影响及 5G 业务高景气，上调业绩，预计公司 2019～2021 年 EPS 为 0.99 元、1.38 元、1.76 元，对应 PE 分别为 37.9X/27.4X/21.4X。参考 5G 行业平均 PE 估值为 40 倍，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	1,998	2,753	3,501
增长率（%）	27.9%	50.7%	37.8%	27.2%
归属母公司股东净利润（百万元）	162	305	422	540
增长率（%）	50.2%	87.5%	38.4%	28.0%
每股收益（元）	0.80	0.99	1.38	1.76
PE（现价）	47.2	37.9	27.4	21.4
PB	6.7	8.0	6.2	4.8

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	1,998	2,753	3,501
营业成本	916	1,347	1,882	2,430
营业税金及附加	10	16	21	27
销售费用	48	63	81	96
管理费用	104	134	165	182
研发费用	68	103	131	156
EBIT	180	335	472	609
财务费用	(9)	(8)	(6)	(7)
资产减值损失	15	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	192	356	493	631
营业外收支	(2)	0	0	0
利润总额	189	356	493	631
所得税	23	44	61	78
净利润	166	312	432	553
归属于母公司净利润	162	305	422	540
EBITDA	207	379	529	683

资产负债表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	429	366	427	673
应收账款及票据	646	942	1312	1662
预付款项	8	13	17	23
存货	200	274	396	466
其他流动资产	2	2	2	2
流动资产合计	1295	1608	2174	2845
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	286	399	527	650
无形资产	117	179	252	320
非流动资产合计	578	722	885	1020
资产合计	1873	2330	3059	3865
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	393	523	756	965
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	500	645	941	1195
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	214	214	214	214
非流动负债合计	214	214	214	214
负债合计	714	859	1155	1409
股本	204	306	306	306
少数股东权益	12	19	30	43
股东权益合计	1160	1472	1904	2456
负债和股东权益合计	1873	2330	3059	3865

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	27.9%	50.7%	37.8%	27.2%
EBIT 增长率	33.0%	86.3%	40.8%	29.2%
净利润增长率	50.2%	87.5%	38.4%	28.0%
盈利能力				
毛利率	30.9%	32.6%	31.6%	30.6%
净利润率	12.3%	15.2%	15.3%	15.4%
总资产收益率 ROA	8.7%	13.1%	13.8%	14.0%
净资产收益率 ROE	14.2%	21.0%	22.5%	22.4%
偿债能力				
流动比率	2.6	2.5	2.3	2.4
速动比率	2.2	2.1	1.9	2.0
现金比率	0.9	0.6	0.5	0.6
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	128.3	128.5	128.4	128.5
存货周转天数	65.5	63.4	64.1	63.8
总资产周转率	0.8	1.0	1.0	1.0
每股指标（元）				
每股收益	0.8	1.0	1.4	1.8
每股净资产	5.6	4.7	6.1	7.9
每股经营现金流	0.3	0.4	0.9	1.5
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	47.2	37.9	27.4	21.4
PB	6.7	8.0	6.2	4.8
EV/EBITDA	40.4	23.2	16.9	13.0
股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	166	312	432	553
折旧和摊销	43	44	57	74
营运资金变动	(143)	(230)	(209)	(171)
经营活动现金流	61	125	280	455
资本开支	248	187	219	209
投资	(17)	0	0	0
投资活动现金流	(264)	(187)	(219)	(209)
股权募资	53	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	33	0	0	0
现金净流量	(170)	(62)	60	246

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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。