

爱建证券有限责任公司

公司点评报告 ● 通信行业

2019年10月29日星期二

围绕 5G 多线布局，成长进入快车道

研究所

分析师：方采薇

E-mail:fangcaiwei@ajzq.com

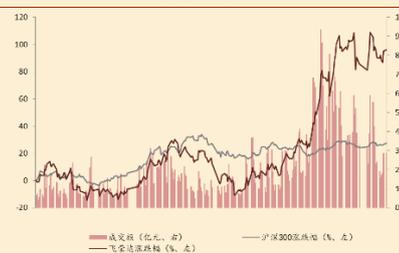
执业编号：S0820518070001

联系人：钱帅

TEL: 021-32229888-25523

E-mail:qianshuai@ajzq.com

公司评级：推荐
(首次)



数据来源：Wind，爱建证券研究所

(%)	1个月	6个月	12个月
绝对表现	2.85	72.62	93.49
相对表现	0.93	71.66	69.77

基础数据

收盘价(2019-10-28)	46.90
52周内最高价	50.85
52周内最低价	19.95
总市值(百万元)	14363.22
流通市值(百万元)	4462.83
总股本(百万股)	306.25
其中：已流通股(百万股)	31.07
其中：限售股(百万股)	68.93

数据来源：Wind，爱建证券研究所

□事件：

10月26日，飞荣达发布2019年第三季度报告。公司前三季度实现营业收入16.75亿元，较上年同期增长84.72%；实现归母净利润2.59亿元，较上年同期增长115.08%；扣非归母净利润1.97亿元，较上年同期增长79.98%。公司归母净利润处于业绩预告上半区间，符合预期。公司于2019年4月将广东博纬通信科技有限公司纳入合并报表范围，2019年6月将昆山品岱电子有限公司纳入合并报表范围，2019年7月将珠海市润星泰电器有限公司纳入合并报表范围，对本报告期业绩有一定的贡献。

□投资要点：

并表博纬通信、昆山品岱和珠海润星泰，拓展5G成长空间。博纬通信深耕于基站天线的研发、生产与销售，与公司在天线领域强强结合；昆山品岱主要产品为散热器件及散热模组、热管和风扇等，能加强公司在基站电磁屏蔽和散热解决方案布局；珠海润星泰主营业务为生产半固态产品和压铸轻合金产品等，核心技术团队一直专注于压铸结构件产品制造，经过多年的研发和积累，在压铸结构件制造方面形成了较强的技术优势。公司并购布局紧密围绕5G产业链，各业务环环相连。未来公司有望成为集电磁屏蔽、导热、隔热、散热于一体的综合性解决方案供应商。

收购昆山中迪新材料，完善导热系列产品的产业链。中迪新材料是一家集研发、制造和销售于一体的材料技术型企业，是知名导热解决方案提供商。公司积极开拓新能源汽车领域，已成为国内知名新能源汽车及电池PACK企业的合格供应商。未来有望助力飞荣达在汽车散热及屏蔽领域布局。

非公开发行股票投资“5G通信器件产业化项目”，提升5G通信产业实力。本次募投项目将助力5G天线振子投产。公司独创选择性电镀工艺，塑料天线振子重量轻、可塑性强，能够有效满足5G时代下基站天线多振子一体化的需求，产品竞争优势明显。目前该产品已经逐步在量产，到2020年天线振子产量将不断攀升。

□盈利预测：

预计公司2019~2021年归母净利润分别为3.53亿元、4.78亿元、6.11亿元，对应EPS分别为1.15元、1.56元、2.00元，对应PE为40/30/23倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

□风险提示：

1) 5G需求不及预期；2) 新产品前景不及预期；3) 中美贸易战影响。

附表：公司盈利预测（百万元）

财务和估值数据摘要	2017	2018	2019E	2020E	2021E	资产负债表	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1036.41	1325.76	2385.09	3783.71	4889.85	货币资金	345.81	176.61	23.85	37.84	48.90
增长率(%)	22.95%	27.92%	79.90%	58.64%	29.23%	应收和预付款项	469.04	664.52	1337.39	1807.12	2257.02
归属母公司股东净利润	108.15	162.46	353.25	478.34	611.14	存货	132.81	200.16	468.12	614.23	791.60
增长率(%)	-6.68%	50.22%	117.44%	35.41%	27.76%	其他流动资产	1.34	2.03	2.03	2.03	2.03
每股收益(EPS)	0.353	0.530	1.153	1.562	1.996	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股股利(DPS)	0.033	0.033	0.058	0.078	0.100	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.448	0.192	-0.557	1.143	0.988	固定资产和在建工程	212.83	385.22	646.22	869.21	962.21
销售毛利率	26.85%	30.94%	29.95%	28.49%	28.13%	无形资产和开发支出	18.82	117.85	173.54	198.79	219.05
销售净利率	10.64%	12.52%	15.35%	13.10%	12.95%	其他非流动资产	21.23	62.91	106.02	49.13	49.13
净资产收益率(ROE)	11.26%	14.16%	23.82%	24.69%	24.27%	资产总计	1201.86	1609.30	2757.16	3578.36	4329.93
投入资本回报率(ROIC)	24.27%	22.90%	30.53%	22.77%	24.04%	短期借款	0.00	0.00	437.26	427.65	366.96
市盈率(P/E)	132.81	88.41	40.66	30.03	23.50	应付和预收款项	233.07	449.73	799.93	1158.96	1368.47
市净率(P/B)	14.96	12.52	9.68	7.41	5.70	长期借款	0.00	0.00	12.00	12.00	12.00
股息率(分红/股价)	0.001	0.001	0.001	0.002	0.002	其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	负债合计	233.07	449.73	1249.18	1598.61	1747.42
营业收入	1036.41	1325.76	2385.09	3783.71	4889.85	股本	100.00	204.20	204.20	204.20	204.20
营业成本	758.10	915.63	1670.69	2705.87	3514.58	资本公积	340.84	271.30	271.30	271.30	271.30
营业税金及附加	8.63	9.98	18.10	28.71	37.10	留存收益	519.52	672.09	1007.68	1462.10	2042.69
营业费用	37.45	48.43	73.70	113.51	146.70	归属母公司股东权益	960.36	1147.58	1483.17	1937.59	2518.18
管理费用	96.99	171.80	276.67	416.21	513.43	少数股东权益	8.43	12.00	24.81	42.16	64.33
财务费用	7.62	(8.77)	7.28	19.12	15.85	股东权益合计	968.79	1159.58	1507.98	1979.75	2582.50
资产减值损失	4.80	15.30	(8.00)	0.00	0.00	负债和股东权益合计	1201.86	1609.30	2757.16	3578.36	4329.93
投资收益	(0.02)	0.01	0.00	0.00	0.00	现金流量表	2017	2018	2019E	2020E	2021E
公允价值变动损益	3.24	18.19	70.96	70.00	70.00	经营性现金净流量	137.06	58.78	(170.62)	350.03	302.67
其他经营损益	(0.00)	0.00	0.00	0.00	0.00	投资性现金净流量	(90.68)	(264.30)	(404.04)	(279.56)	(179.56)
营业利润	126.04	191.59	417.62	570.29	732.19	筹资性现金净流量	354.78	33.49	421.89	(56.49)	(112.06)
其他非经营损益	0.37	(2.25)	0.52	0.52	0.52	现金流量净额	395.27	(173.08)	(152.76)	13.99	11.06
利润总额	126.41	189.34	418.14	570.81	732.72						
所得税	16.14	23.31	52.08	75.12	99.41						
净利润	110.27	166.03	366.06	495.69	633.31						
少数股东损益	2.12	3.57	12.81	17.35	22.17						
归属母公司股东净利润	108.15	162.46	353.25	478.34	611.14						

数据来源：Wind，爱建证券研究所预测

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内，公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

弱于大市：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员对所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我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并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

爱建证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号33楼（陆家嘴商务广场）

电话：021-32229888 邮编：200122

网站：www.ajzq.com