

2020年02月28日

飞荣达 (300602.SZ)

公司快报

电子元器件 | 电子设备 III

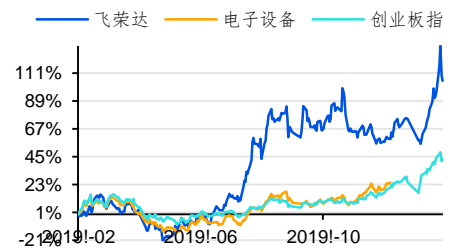
 投资评级 **买入-B(维持)**

 股价(2020-02-27) **55.39 元**

交易数据

总市值(百万元)	16,963.30
流通市值(百万元)	9,931.52
总股本(百万股)	306.25
流通股本(百万股)	179.30
12个月价格区间	21.16/64.37 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.98	-8.73	58.16
绝对收益	16.93	22.46	102.64

分析师

蔡景彦
 SAC 执业证书编号: S0910516110001
 caijingyan@huajinsc.cn
 021-20377068

分析师

曾捷
 SAC 执业证书编号: S0910518110001
 zengjie@huajinsc.cn

相关报告

飞荣达: Q3 单季度业绩再创新高, 5G 驱动大发展 2019-10-27

飞荣达: 19 年上半年业绩超预期, 充分受益 5G 大机遇 2019-08-20

飞荣达: 业绩保持高增长, 5G 天线布局值得期待 2018-10-25

飞荣达: 下游需求旺盛, 上市募资扩充产能, 扬帆出海 2017-03-20

投资要点

- ◆ **事件:** 公司发布业绩快报, 2019 年实现营业总收入 26.112 亿元, 同比增长 97%, 实现归母净利润 3.59 亿元, 同比增长 121.3%, 靠近业绩预告上限, Q4 预计实现营收 9.36 亿元, 同比增长 123.6%, 归母净利润 1 亿元, 同比增长 139%。
- ◆ **全年业务向好保持高增长, 收购公司并表与非经常性损益同时对业绩产生积极影响。** 公司 2019 年高增长来源于手机新客户导入和大客户份额增加, 通信产品国产化替代加快; 同时 2019 年 4 月、6 月、7 月、10 月公司分别将博纬通信、昆山品岱和昆山中迪新材料纳入合并报表范围, 对公司业绩有一定积极影响。同时公司还有政府补助等非经常性损益 7161 万的确认, 扣非后公司归母净利润 2.87 亿元, 同比增长 92%。
- ◆ **热管理产品齐全下游覆盖广, 受益电子散热持续旺盛需求。** 散热需求广泛存在于电子设备中, 包括手机、电脑、基站、数据中心和新能源汽车等, 导热需求将随 5G 基站密度加大、手机终端升级、物联网终端普及、数据中心建设迎来大幅提升。公司原有石墨膜和导热界面材料产品, 19 年公司收购昆山品岱和珠海润星泰, 补充热管、VC 散热模组和半固态压铸件, 形成全面散热解决方案能力, 同时, 公司在下游龙头企业建立牢固客户基础, 竞争优势明显, 直接受益 5G 驱动。
- ◆ **疫情缓解后国内 5G 建设有望加速, 公司天线业务空间打开。** 2 月 21 日政治局会议强调要推动 5G 网络、工业互联网等加快发展, 22 日, 工信部召开“加快推进 5G 发展”会议, 强调“要加快 5G 商用步伐”, “特别是 SA 组网建设步伐”, 中国移动和中国联通均保证各自 5G 基站建设量。除了科技战略意义外, 5G 网络建设是稳经济的重要抓手, 我们认为 5G 建设有望随疫情好转后开始加速。公司已开发出“3D 塑料+选择性激光电镀工艺” 5G 塑料天线振子, 在大面积一体化成型产品上工艺优势明显, 随着华为 5G 天线出货量进一步提升, 公司塑料振子有望迎来快速增长。同时, 公司收购博纬通信, 将助力公司从零部件供应商切入天线集成市场, 在未来小站等领域打开在 5G 天线市场的成长空间。
- ◆ **非公开发行获批, 募资投资 5G 通信器件产业化项目进一步增强 5G 实力。** 公司非公开发行股票申请获得中国证监会核准批文, 计划非公开发行不超过 6,000 万股新股, 募集资金不超过 7 亿, 主要用于 5G 通信器件产业化项目, 项目实施后将主要生产 5G 天线罩、天线振子及用于交换机、路由器等通信设备的高性能结构件等产品, 将主要满足 5G 商用过程中对相关基站天线及通信设备的建设需求, 并扩大通信设备结构件上的产能应用于交换机、服务器及路由器等通信设备, 更好的向客户提供关于电磁屏蔽和导热应用整体解决方案, 将进一步完善和提升公司的产品结构, 增强公司盈利能力。
- ◆ **投资建议:** 考虑到 5G 大机遇下, 公司具有电磁屏蔽领域从材料到方案提供商的实力及天线空间的打开, 我们预测公司 20-21 年 EPS 分别为 1.55、1.92 元, 对应 PE 分别为 31.8/25.7x, 维持公司“买入-B”评级。

◆ **风险提示:** 5G 建设不及预期、5G 手机销量不及预期、天线振子方案应用不及预期
风险、博纬通信承诺业绩不达预期、并购整合不及预期风险

财务数据与估值

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,036	1,326	2,612	3,856	5,127
YoY(%)	22.9	27.9	97.0	47.6	33.0
净利润(百万元)	108	162	362	475	587
YoY(%)	-6.7	50.2	123.0	31.0	23.7
毛利率(%)	26.9	30.9	32.2	32.7	32.8
EPS(摊薄/元)	0.35	0.53	1.18	1.55	1.92
ROE(%)	11.4	14.3	24.4	25.4	25.0
P/E(倍)	139.4	92.8	41.6	31.8	25.7
P/B(倍)	15.7	13.1	10.1	7.8	6.1
净利率(%)	10.4	12.3	13.9	12.3	11.5

数据来源: 贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1194	1295	2823	3573	5015	营业收入	1036	1326	2612	3856	5127
现金	590	429	896	1320	1757	营业成本	758	916	1770	2597	3445
应收票据及应收账款	456	646	1474	1692	2493	营业税金及附加	9	10	21	30	40
预付账款	9	8	25	24	40	营业费用	37	48	83	123	164
存货	133	200	411	509	696	管理费用	97	104	204	297	395
其他流动资产	6	13	17	29	29	研发费用	0	68	133	193	256
非流动资产	257	578	855	1163	1440	财务费用	8	-9	20	54	69
长期投资	0	0	-0	-0	-0	资产减值损失	5	15	41	44	55
固定资产	128	286	514	755	976	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	18	117	133	153	177	投资净收益	-0	0	-0	-0	-0
其他非流动资产	112	175	208	255	287	营业利润	126	192	419	575	743
资产总计	1451	1873	3678	4736	6454	营业外收入	1	0	2	1	1
流动负债	260	500	1952	2531	3628	营业外支出	0	2	1	2	2
短期借款	0	0	1059	1404	2121	利润总额	126	189	419	574	742
应付票据及应付账款	231	393	784	964	1342	所得税	16	23	52	71	91
其他流动负债	29	107	109	163	166	税后利润	110	166	367	504	651
非流动负债	222	214	219	225	227	少数股东损益	2	4	5	29	64
长期借款	0	0	6	11	13	归属母公司净利润	108	162	362	475	587
其他非流动负债	222	214	214	214	214	EBITDA	128	204	471	677	879
负债合计	482	714	2171	2756	3854						
少数股东权益	8	12	17	46	110	主要财务比率					
股本	100	204	306	306	306	会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	341	324	222	222	222	成长能力					
留存收益	520	672	1005	1456	2037	营业收入(%)	22.9	27.9	97.0	47.6	33.0
归属母公司股东权益	960	1148	1489	1933	2490	营业利润(%)	-7.0	52.0	118.6	37.4	29.1
负债和股东权益	1451	1873	3678	4736	6454	归属于母公司净利润(%)	-6.7	50.2	123.0	31.0	23.7
						获利能力					
						毛利率(%)	26.9	30.9	32.2	32.7	32.8
						净利率(%)	10.4	12.3	13.9	12.3	11.5
						ROE(%)	11.4	14.3	24.4	25.4	25.0
						ROIC(%)	8.0	11.4	13.7	15.2	14.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	33.2	38.1	59.0	58.2	59.7
						流动比率	4.6	2.6	1.4	1.4	1.4
						速动比率	4.0	2.2	1.2	1.2	1.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9
						应收账款周转率	2.5	2.4	2.5	2.4	2.5
						应付账款周转率	3.1	2.9	3.0	3.0	3.0
						估值比率					
						P/E	139.4	92.8	41.6	31.8	25.7
						P/B	15.7	13.1	10.1	7.8	6.1
						EV/EBITDA	115.0	73.0	32.9	22.8	18.0

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

蔡景彦、曾捷声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号 31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn