



2020-02-28

公司点评报告

买入/维持

飞荣达(300602)

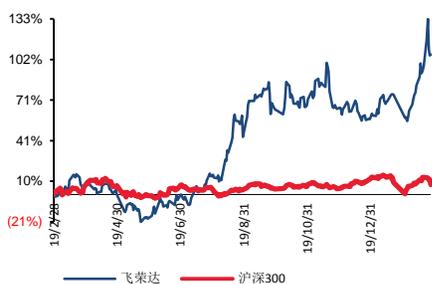
目标价: 65

昨收盘: 55.54

信息技术 技术硬件与设备

## 热管理驶入成长快车道，静待天线发力

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	306/179
总市值/流通(百万元)	17,009/9,958
12个月最高/最低(元)	62.82/21.41

### 相关研究报告:

飞荣达(300602)《积跬步以致千里，汇细流方成江海》--2019/11/24

### 证券分析师: 王凌涛

电话: 021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519110001

### 证券分析师助理: 沈钱

电话: 021-58502206-8008

E-MAIL: shenqian@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190119110024

**事件:** 公司发布业绩快报, 2019年度预计实现营业收入26.12亿元, 同比增长97%, 营业利润4.10亿元, 同比增长114.20%, 归母净利润3.59亿元, 同比增长121.25%。

**下游拓展及外延效益初步显现, 2019年业绩高成长兑现。**公司2019年收入和业绩高增长的原因主要包括三点: (1) 散热石墨膜导入至S客户且份额持续提升; (2) 在5G通讯基站、新能源车等领域的积极拓展, 并实现了对国内头部客户的突破; (3) 母公司和各个子公司之间的协同效应初步显现。

**定增获批, 募资扩产享受5G通讯行业成长红利。**证监会已核准公司非公开发行不超过6000万股新股, 此次募集的资金将用于天线振子、天线壳体和高性能结构件等与5G通讯相关产品的产能扩增。2019年报中, 基站天线业务首次被单独列项, 从前三季度的数据看, 塑料振子和天线壳体的表现较为亮眼, 顺利实现了对H客户的导入, 且供应量不断攀升。在国内5G基站建设加速推进以及H客户出货量持续增长的助力下, 作为减轻5G天线重量的关键零部件, 公司天线产品的需求有望持续提升。

**热管理业务布局持续强化, 成长态势有望延续。**热管理相关产品包括导热材料、散热石墨膜、热管、VC、风扇、金属壳体以及特定的解决方案, 广泛应用于手机、电脑、基站、数据中心和新能源汽车等领域。5G的高功耗有望带来手机、基站和服务器等产品的高散热诉求, 新能源车渗透率的提升亦有望成为热管理市场成长不容忽视的推动力。热管理综合解决方案是公司通过外延方式持续加强的业务之一, 目前在每个产品线均已具备足够竞争力, 并已与各个应用领域的一线企业展开合作, 随着多方资源逐渐整合完善, 结合行业整体市场不断增长的大背景, 公司热管理业务的成长态势有望延续。

**盈利预测和投资评级: 维持买入评级。**依托于5G推动的市场景气, 以及公司全品类的业务布局, 热管理业务和基站天线振子等业务的成长趋势有望得到较好延续; 在手机市场回暖的推动下, 消费类产品线亦有望实现不同程度的成长。预计公司2019-2021年的净利润分别为

3.59 亿、4.99 亿和 6.17 亿，当前股价对应 PE 分别为 47.37、34.11 和 27.56 倍，维持买入评级。

**风险提示：**（1）5G 推进进度不及预期；（2）热管理市场的成长速度不及预期；（3）收购标的与公司之间协同效应不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1326	2612	3468	4341
(+/-%)	27.99	96.98	32.77	25.17
净利润(百万元)	162	359	499	617
(+/-%)	50.57	117.37	39.51	23.82
摊薄每股收益(元)	0.53	1.17	1.63	2.02
市盈率(PE)	104.70	47.37	34.11	27.56

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	590	429	519	851	1,410	营业收入	1,036	1,326	2,612	3,468	4,341
应收和预付款项	469	665	936	1,076	1,314	营业成本	758	916	1,822	2,417	3,021
存货	133	200	463	417	682	营业税金及附加	9	10	19	25	31
其他流动资产	1	2	3	3	3	销售费用	37	48	79	104	134
流动资产合计	1,194	1,295	1,919	2,346	3,409	管理费用	97	172	270	361	459
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	8	(9)	10	18	16
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	5	15	21	25	31
固定资产	128	286	317	427	429	投资收益	(0)	0	0	0	0
在建工程	85	99	202	111	120	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	19	118	106	93	81	营业利润	126	192	410	546	688
长期待摊费用	3	14	7	0	0	其他非经营损益	0	(2)	15	46	46
其他非流动资产	23	61	59	60	65	利润总额	126	189	425	592	733
资产总计	1,451	1,873	2,610	3,038	4,104	所得税	16	23	64	89	110
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	110	166	361	503	623
应付和预收款项	233	450	859	803	1,274	少数股东损益	2	4	2	5	6
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	108	162	359	499	617
其他负债	249	264	253	265	276						
负债合计	482	714	1,112	1,068	1,549						
股本	100	204	204	204	204	<b>预测指标</b>					
资本公积	341	271	271	271	271		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
留存收益	520	672	1,009	1,476	2,055	毛利率	26.85%	30.94%	30.22%	30.30%	30.41%
归母公司股东权益	960	1,148	1,484	1,951	2,530	销售净利率	10.64%	12.52%	13.82%	14.52%	14.36%
少数股东权益	8	12	14	19	25	销售收入增长率	22.95%	27.92%	97.00%	32.80%	25.15%
股东权益合计	969	1,160	1,498	1,970	2,555	EBIT 增长率	(9.96%)	47.09%	126.49%	39.38%	22.72%
负债和股东权益	1,451	1,873	2,610	3,038	4,104	净利润增长率	(8.23%)	50.57%	117.37%	39.51%	23.82%
						ROE	0.11	0.14	0.24	0.26	0.24
						ROA	0.09	0.10	0.16	0.19	0.17
						ROIC	0.28	0.42	0.46	0.45	0.49
						EPS (X)	0.35	0.53	1.17	1.63	2.02
						PE (X)	157.28	104.70	47.37	34.11	27.56
						PB (X)	17.71	14.82	11.46	8.72	6.72
						PS (X)	16.41	12.83	6.51	4.90	3.92
						EV/EBITDA (X)	34.67	52.02	22.63	15.90	12.52

现金流量表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	137	59	301	411	649
投资性现金流	(91)	(264)	(200)	(63)	(77)
融资性现金流	355	33	(12)	(16)	(13)
现金增加额	395	(173)	90	332	559

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。