

2020年08月18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(2020-08-17) **30.32 元**

### 交易数据

总市值 (百万元)	15,359.42
流通市值 (百万元)	8,589.95
总股本 (百万股)	506.58
流通股本 (百万股)	283.31
12个月价格区间	27.42/64.37 元

### 一年股价表现



资料来源: 贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-0.08	-33.01	-37.93
绝对收益	1.2	-6.08	34.03

### 分析师

 曾捷  
 SAC 执业证书编号: S0910518110001  
 zengjie@huajinsec.com

### 相关报告

 飞荣达: 产品认证进展顺利, 5G 放量可期  
 2020-04-29

 飞荣达: 散热屏蔽好赛道, 5G 需求驱动成长  
 2020-04-08

 飞荣达: 全年高速增长, 三大业务前景广阔  
 2020-02-28

 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

## Q2 盈利明显改善, 客户认证持续推进

### 投资要点

- ◆ **事件:** 公司 2020H1 年实现营业总收入 14.7 亿元, 同比增长 61.87%, 实现归母净利润 1.71 亿元, 同比增长 9.5%, 20Q2 实现营收 8.94 亿元, 同比增长 64.77%, 归母净利润 1.27 亿元, 同比增长 10.65%。
- ◆ **盈利能力受到 Q1 疫情较大影响, Q2 进入正常经营已见明显改善。**疫情影响公司 Q1 生产经营, Q1 营收/净利/扣非归母净利分别同比+57.6%/+6.21%/+9.07%, 毛利率/净利率分别为 22.4%/7%, 分别同比下降 8pct/4.3pct。3 月后, 公司基本全面恢复正常生产, 业绩同比增长明显, Q2 实现营业收入/扣非归母净利润分别为 8.94 亿元/9199.07 万元, 同比+64.77%/+39.17%, 毛利率/净利率分别 27.7%/15.1%, 虽然同比-4.89pct/-7.21pct, 但结束了 19Q2 为公司毛利率净利率水平达到历史高点之后由于 4G/5G 产品衔接期毛利率净利率单季度连续下滑的趋势, 恢复到去年 Q3 平均水平, 20Q2 已经见到盈利能力改善的趋势。
- ◆ **导热材料及器件产品快速增长, 通信/计算机业务增长弥补手机业务下滑影响。**分产品看, 20H1 电磁屏蔽材料及器件、导热材料及器件、防护功能器件、基站天线及相关器件分别占比 33.44%、31.85%、20.28%、12.69%, 收入同比增速分别为 35.9%、250.4%、165.9%、-7.7%。导热材料及器件的营收增速和占比分别同比提升 162pct 和 12.6pct, 是增长的主要贡献。分领域看, 手机业务受全球手机出货量明显下降影响, 而 VC 等高价值量产品尚未批量出货, 整体收入同比有所下滑。通信业务同比增长因国内 5G 基站开始大规模铺设, 公司的 5G 天线振子、天线罩组件、移相器介质等产品已经通过了爱立信等通信类重要客户的认证。计算机业务增长主要受疫情导致线上办公需求增加驱动。新能源汽车业务推广顺利, 已取得多家新能源汽车厂商的认证资质, 并开始小批量供货, 有望成为长期接棒增长驱动力。
- ◆ **客户认证与打样测试持续推进, 下游市场不断拓展。**通信基站业务方面, 公司特种散热器成功进入客户资源池; 吹胀板、天线罩获得 A 客户供应商资质并进入量产; 博纬通信业务关系从以海外定制合作为主扩展到国内外市场全面合作, 同时 C 客户 JDM 工厂筹备完成, 并已中标投产; 润星泰在 A 客户 5G 3.0 项目上的交付表现得到了客户的充分认可。计算机业务方面, 公司浪潮边缘盒子项目为首个研发整体方案项目。新能源汽车业务方面, 公司车载散热器进入客户资源池, 取得北汽新能源、大唐等供应商资质, 分别取得宁德时代的大众、特斯拉项目, 以及软连接、密封橡胶定点, 水冷板已参与项目打样。产品方面, 昆山品岱已成为诺基亚、华为、惠普、Acer 等客户的合格供应商, 超薄热管可以做到 0.35mm, VC 最薄可以做到 0.3mm。风扇流水线建造完成, 开始量产超薄风扇; 吹胀板冲注线也已于 4 月搭建完成。
- ◆ **募资投资 5G 通信器件产业化项目加紧建设中, 进一步增强 5G 实力。**公司于 2020 年 4 月 17 日已收到 2019 年度创业板非公开发行 A 股股票募集资金, 募集总额人民币 699,999,984.99 元, 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：**我们预计公司 2020、2021、2022 年营收分别 37.59 亿、50.43 亿、64.58 亿，EPS 分别是 0.77/1.09/1.39 元，对应 PE 分别 41.2/28.9/22.8x。公司电磁屏蔽及导热材料相关新领域客户资格认证顺利，基站天线业务将在国内 5G 新基建迎来快速发展，我们看好公司在 5G 通讯、新能源、消费电子市场的发展潜力，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	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,326	2,615	3,759	5,043	6,458
YoY(%)	27.9	97.3	43.7	34.1	28.1
净利润(百万元)	162	351	389	554	702
YoY(%)	50.2	115.9	10.8	42.6	26.8
毛利率(%)	30.9	29.8	30.0	30.2	29.5
EPS(摊薄/元)	0.32	0.69	0.77	1.09	1.39
ROE(%)	14.3	19.6	19.6	22.3	22.7
P/E(倍)	98.5	45.6	41.2	28.9	22.8
P/B(倍)	13.9	10.5	8.5	6.7	5.3
净利率(%)	12.3	13.4	10.3	11.0	10.9

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	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	1295	2210	3479	4518	5823	<b>营业收入</b>	1326	2615	3759	5043	6458
现金	429	274	1157	1468	1934	营业成本	916	1837	2633	3520	4553
应收票据及应收账款	646	1166	1674	1971	2801	营业税金及附加	10	17	28	36	45
预付账款	8	15	24	23	40	营业费用	48	80	126	162	212
存货	200	492	482	833	860	管理费用	104	169	269	344	451
其他流动资产	13	263	142	224	189	研发费用	68	128	177	201	228
<b>非流动资产</b>	578	1434	1648	2078	2449	财务费用	-9	5	40	54	73
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	15	-31	56	68	36
固定资产	286	590	855	1139	1431	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	117	199	230	267	312	投资净收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	175	645	563	672	706	<b>营业利润</b>	192	396	488	699	912
<b>资产总计</b>	1873	3644	5128	6596	8273	营业外收入	0	16	8	12	10
<b>流动负债</b>	500	1512	2565	3463	4392	营业外支出	2	1	2	2	2
短期借款	0	381	1435	1630	2484	<b>利润总额</b>	189	411	494	709	920
应付票据及应付账款	393	941	911	1605	1623	所得税	23	58	65	93	124
其他流动负债	107	190	219	229	286	<b>税后利润</b>	166	353	429	616	797
<b>非流动负债</b>	214	337	341	345	345	少数股东损益	4	2	41	62	94
长期借款	0	0	4	8	8	<b>归属母公司净利润</b>	162	351	389	554	702
其他非流动负债	214	337	337	337	337	EBITDA	204	509	645	922	1164
<b>负债合计</b>	714	1849	2906	3808	4738						
少数股东权益	12	266	307	368	462	<b>主要财务比率</b>					
股本	204	306	507	507	507	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	324	244	70	70	70	<b>成长能力</b>					
留存收益	672	1010	1397	1949	2670	营业收入(%)	27.9	97.3	43.7	34.1	28.1
归属母公司股东权益	1148	1529	1915	2419	3072	营业利润(%)	52.0	106.6	23.2	43.3	30.5
<b>负债和股东权益</b>	1873	3644	5128	6596	8273	归属于母公司净利润(%)	50.2	115.9	10.8	42.6	26.8
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	30.9	29.8	30.0	30.2	29.5
						净利率(%)	12.3	13.4	10.3	11.0	10.9
						ROE(%)	14.3	19.6	19.6	22.3	22.7
						ROIC(%)	11.4	16.4	12.6	15.3	14.7
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	38.1	50.7	56.7	57.7	57.3
						流动比率	2.6	1.5	1.4	1.3	1.3
						速动比率	2.2	1.0	1.1	1.0	1.1
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
						应收账款周转率	2.4	2.9	2.6	2.8	2.7
						应付账款周转率	2.9	2.8	2.8	2.8	2.8
						<b>估值比率</b>					
						P/E	98.5	45.6	41.2	28.9	22.8
						P/B	13.9	10.5	8.5	6.7	5.3
						EV/EBITDA	77.5	32.7	26.2	18.2	14.9

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

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.com](http://www.huajinsec.com)