

上半年扭亏为盈，未来高增可期

2023 年 08 月 21 日

➤ **事件：**2023 年 8 月 18 日，公司发布 2023 年半年报，2023 年上半年公司实现营收 17.78 亿元，同比+3.20%；实现归母净利润 0.04 亿元，较 2022 年上半年亏损 0.37 亿元实现扭亏为盈。

➤ **公司 Q2 业绩恢复显著。**2023Q2 公司单季实现营收 10.05 亿元，较 2022Q2 的 9.69 亿元同比+3.66%，较 2023Q1 的 7.73 亿元环比增长 30.01%；2023Q2 实现归母净利润 0.29 亿元，较 2022Q2 的-0.19 亿元和 2023Q1 的-0.25 亿元同环比改善明显。

➤ **公司消费电子业务基本平稳，新能源相关业务成长明显。**从公司下游应用领域收入构成情况来看，2023H1 **消费类电子**收入占比为 31%，整体基本持平，细分来看手机行业景气度回落，客户需求减少导致手机业务较上年同期有所下降；笔记本业务受国产化替代以及公司的品牌效应和客户认可度进一步提升，促使该领域的份额持续增加，相关业务持续增长；**通信领域**收入占比为 26%，整体销售收入略有下降，但盈利能力同比上升，公司积极配合客户需求开展相关新产品研发和技术储备，液冷相关产品公司已批量交付，已被多家重要客户认可；**新能源**（新能源汽车、光伏及储能等）收入占比为 33%，相关业务增长明显，新能源汽车部分定点项目逐步量产，订单量同比增长明显，光伏逆变器和储能业务快速提升，营业收入同比大幅增长。**其他类**收入占比为 10%。

➤ **公司凭借技术优势，不断拓展各下游应用领域优质客户。**公司掌握了丰富的电磁屏蔽及导热技术，同时密切追踪行业最新技术应用及市场、技术发展趋势，持续开展对新技术的研究，成为电磁屏蔽材料及器件、热管理材料及器件行业的优秀企业。公司凭借优良产品技术、专业服务优势及多年行业深耕细作，目前已与众多国内外知名企业建立了紧密的合作关系，终端类客户包括华为、微软、联想、三星、荣耀、小米、HP、Dell 等；通信类客户包括华为、中兴、诺基亚、爱立信、思科等；数据中心客户包括：华为、中兴、微软、思科、浪潮、大唐移动、宝德、超越、新华三、超聚变、东方通信及 Facebook、google 等；新能源汽车类客户包括比亚迪、广汽、北汽、吉利、速腾聚创、宁德时代等。光伏及储能等新能源领域类客户包含华为、阳光电源、固德威等。

➤ **投资建议：**我们看好公司新能源业务放量，同时基于消费电子业务复苏及光伏和储能市场的广阔前景，伴随原材料价格波动减弱、产能利用率逐渐爬升以及公司降本增效措施的逐步落地，叠加公司下游客户覆盖范围的逐渐扩大，预计公司毛利率和利润率有望进一步提升。综合以上考量上调公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.27/4.15/5.94 亿元，当前市值对应 PE 倍数为 41/23/16x。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期；原材料价格不及预期；产能扩张不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4,125	5,436	6,750	8,117
增长率 (%)	34.9	31.8	24.2	20.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	96	227	415	594
增长率 (%)	219.6	136.2	82.8	43.0
每股收益 (元)	0.17	0.39	0.72	1.03
PE	97	41	23	16
PB	3.7	2.5	2.3	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 18 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

16.19 元



分析师

马天诣

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师

崔若瑜

执业证书：S0100523050001

电话：021-80508469

邮箱：cuiyuoyu@mszq.com

相关研究

1. 飞荣达 (300602.SZ) 2023 年一季报点评：Q1 营收稳步提升，新能源业务持续放量-2023/05/07
2. 飞荣达 (300602.SZ) 2022 年三季报点评：Q3 环比扭亏，新能源业务放量，盈利拐点初现-2022/11/07

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,125	5,436	6,750	8,117
营业成本	3,410	4,401	5,376	6,419
营业税金及附加	26	30	37	43
销售费用	121	147	162	187
管理费用	289	326	338	365
研发费用	249	283	304	341
EBIT	30	361	604	832
财务费用	16	102	117	131
资产减值损失	-49	-41	-49	-57
投资收益	32	0	0	0
营业利润	46	219	439	644
营业外收支	-4	1	1	2
利润总额	41	220	440	646
所得税	-33	-9	20	46
净利润	75	229	420	600
归属于母公司净利润	96	227	415	594
EBITDA	314	713	956	1,257

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	595	1,732	1,894	2,151
应收账款及票据	1,670	2,170	2,566	3,019
预付款项	28	35	38	42
存货	836	984	1,174	1,368
其他流动资产	126	135	156	175
流动资产合计	3,256	5,056	5,827	6,754
长期股权投资	49	49	49	50
固定资产	1,559	2,182	2,495	2,813
无形资产	330	328	323	318
非流动资产合计	3,015	3,464	3,664	3,791
资产合计	6,270	8,520	9,491	10,545
短期借款	1,197	1,537	1,817	2,007
应付账款及票据	1,296	1,652	1,974	2,304
其他流动负债	375	357	282	296
流动负债合计	2,867	3,546	4,073	4,607
长期借款	389	759	759	759
其他长期负债	363	358	421	410
非流动负债合计	751	1,117	1,180	1,170
负债合计	3,619	4,663	5,253	5,777
股本	508	578	578	578
少数股东权益	98	101	105	111
股东权益合计	2,652	3,857	4,238	4,768
负债和股东权益合计	6,270	8,520	9,491	10,545

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	34.88	31.80	24.17	20.25
EBIT 增长率	241.97	1112.94	67.23	37.62
净利润增长率	219.62	136.21	82.81	43.03
盈利能力 (%)				
毛利率	17.32	19.03	20.35	20.92
净利率	2.33	4.18	6.15	7.32
总资产收益率 ROA	1.53	2.67	4.38	5.63
净资产收益率 ROE	3.77	6.05	10.05	12.76
偿债能力				
流动比率	1.14	1.43	1.43	1.47
速动比率	0.82	1.14	1.13	1.16
现金比率	0.21	0.49	0.47	0.47
资产负债率 (%)	57.71	54.73	55.35	54.78
经营效率				
应收账款周转天数	133.66	130.00	128.00	125.00
存货周转天数	89.52	85.00	83.00	81.00
总资产周转率	0.70	0.74	0.75	0.81
每股指标 (元)				
每股收益	0.17	0.39	0.72	1.03
每股净资产	4.42	6.50	7.15	8.06
每股经营现金流	0.02	0.70	1.10	1.47
每股股利	0.00	0.07	0.12	0.17
估值分析				
PE	97	41	23	16
PB	3.7	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA	30.91	13.61	10.16	7.73
股息收益率 (%)	0.00	0.41	0.75	1.07

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	75	229	420	600
折旧和摊销	284	352	351	425
营运资金变动	-419	-291	-341	-411
经营活动现金流	12	403	636	848
资本开支	-637	-729	-468	-531
投资	-73	0	0	0
投资活动现金流	-705	-713	-468	-531
股权募资	0	984	0	0
债务募资	259	662	187	190
筹资活动现金流	595	1,448	-6	-60
现金净流量	-86	1,138	162	257

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026