

研究所:

证券分析师:

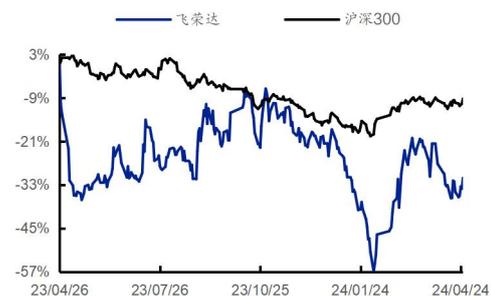
刘熹 S0350523040001

liux10@ghzq.com.cn

强化“液冷散热”资源配置，迎接 AI 算力浪潮

——飞荣达 (300602) 2023 年年报与 2024 年一季报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现		2024/04/26		
表现	1M	3M	12M	
飞荣达	-6.5%	14.1%	-31.1%	
沪深 300	1.1%	7.5%	-9.5%	

市场数据		2024/04/26
当前价格 (元)		15.15
52 周价格区间 (元)		9.05-21.45
总市值 (百万)		8,757.45
流通市值 (百万)		5,851.12
总股本 (万股)		57,804.98
流通股本 (万股)		38,621.24
日均成交额 (百万)		229.56
近一月换手 (%)		3.56

相关报告

《飞荣达 (300602) 深度报告: 华为散热核心供应商, “服务器+AI 终端” 多重驱动 (买入)*消费电子*刘熹》——2024-02-27

《飞荣达 (300602) 点评报告: 华为服务器合作伙伴, 利润拐点或将显现 (买入)*消费电子*刘熹》——2023-11-27

事件:

2024 年 4 月 24 日, 公司发布 2023 年年报与 2024 年一季报: 2023 年, 公司实现营收 43.46 亿元, 同比+5.37%; 归母净利润 1.03 亿元, 同比+7.31%; 扣非后归母净利润 8127 万元, 同比+979%。2024Q1, 公司实现收入 9.82 亿元, 同比+27.05%; 归母净利润 0.24 亿元, 同比扭亏为盈。

投资要点:

■ 2024Q1 利润率同比提升, 主要系消费电子+数据中心拉动

2024Q1, 营收增长主要系消费电子+新能源等业务增长明显。主要系公司消费电子受客户市场份额回归、出货量提升及国产化替代影响, 订单量增加。通信收入小幅增长, 新能源汽车部分定点项目逐步量产, 订单量同比增长明显。

提升盈利能力: 2024Q1, 毛利率 16.93%, 同比+1.07pct; 净利率 1.74%, 同比+5.31pct。1) **规模效应:** 伴随公司收入规模不断增长, 生产成本降低, 部分子公司产能得到释放, 公司盈利能力同期较大改善。2) **ASP 提升:** 手机及电脑等终端产品的更新换代、性能提升, 促使单机价值量得以提升。

■ 2023Q4 消费电子业务拉升营收, 全年毛利率实现增长

2023Q4, 公司营收 14.33 亿元, 同比+8.05%; 归母净利润 0.54 亿元, 同比-43.08%; 毛利率 20.89%, 同比-1.81pct; 净利率 2.84%, 同比-3.50pct。营收增长主要系公司消费电子主要客户市占率提升, 并且加强公司规模效应, 带动毛利率环比提升。

2023 年, 公司毛利率 19.47%, 同比+2.15pct; 净利率 1.81%, 同比持平; 销售/管理/研发费用率为 2.62%/6.97%/5.32%, 同比-0.30/-0.03/-0.73pct; 研发费用 2.31 亿元, 同比-7.24%。销售和研发费用同比下降, 主要系股份支付费用同期减少及 2023 年公司剥离原控股子公司广东博纬通信后费用减少。

■ 分业务: 消费电子+新能源业务同比高增, 服务器业务开展顺利

1) **消费电子:** 2023 年, 营收约 17 亿元、同比+33%, 占比 38%、同比+8pct, 受益主要客户业务市场份额回归以及国产化替代加快影响, 及笔记本电脑散热需求提升, 相关领域的订单量持续增加。

2) 通信: 2023 年, 营收约 12 亿元、同比-5%, 占比 27%、同比-3pct, 整体盈利水平同比上涨。其中, 基站天线业务销售收入同比下降, 毛利率提升。但公司天线振子、特种散热器等产品销售收入增长。**服务器业务开展较顺利, 公司强化了液冷散热团队组建, 拥有单相液冷模组、两相液冷模组、3D-VC 散热模组等产品。**

3) 新能源: 2023 年, 营收 15 亿元、同比+27%, 占比 35%、同比+6pct。新能源汽车部分定点项目量产, 订单量同比增长明显; 公司与宁德时代合作及产品交付有序进行。光伏逆变器和储能业务稳定提升, 功能模块产品已向 H 公司、阳光电源等客户交付, 相关营业收入同比增长。

■ **盈利预测和投资评级:** 公司是散热和电磁屏蔽方案领先企业, 将迎来 AI 算力 (液冷/风冷)、AI 终端 (AI 手机/AIPC/MR) 等多重高景气驱动, 业绩有望超预期。根据 2023 年年报与 2024 年一季报, 我们预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 57.28/74.52/90.53 亿元, 归母净利润分别为 3.74/5.17/6.63 亿元, EPS 分别为 0.65/0.89/1.15 元/股, 当前股价对应 PE 分别为 23.39/16.95/13.21 X, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 下游行业需求复苏不及预期, 大模型发展不及预期, 新能源发展不及预期, 原材料价格波动, 市场竞争加剧等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4346	5728	7452	9053
增长率 (%)	5	32	30	21
归母净利润 (百万元)	103	374	517	663
增长率 (%)	7	263	38	28
摊薄每股收益 (元)	0.18	0.65	0.89	1.15
ROE (%)	3	9	11	13
P/E	95.11	23.39	16.95	13.21
P/B	2.80	2.14	1.90	1.66
P/S	2.40	1.53	1.18	0.97
EV/EBITDA	22.07	14.17	11.19	8.73

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：飞荣达盈利预测表

证券代码:	300602		股价:	15.15	投资评级:	买入	日期:	2024/04/26	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	3%	9%	11%	13%	EPS	0.19	0.65	0.89	1.15
毛利率	19%	22%	23%	24%	BVPS	6.45	7.09	7.98	9.13
期间费率	10%	10%	10%	10%	估值				
销售净利率	2%	7%	7%	7%	P/E	95.11	23.39	16.95	13.21
成长能力					P/B	2.80	2.14	1.90	1.66
收入增长率	5%	32%	30%	21%	P/S	2.40	1.53	1.18	0.97
利润增长率	7%	263%	38%	28%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.64	0.73	0.84	0.90	营业收入	4346	5728	7452	9053
应收账款周转率	2.66	2.88	2.93	2.83	营业成本	3500	4458	5709	6847
存货周转率	4.26	4.67	4.70	4.76	营业税金及附加	28	36	47	57
偿债能力					销售费用	114	155	201	263
资产负债率	48%	50%	50%	51%	管理费用	303	401	529	635
流动比	1.53	1.53	1.63	1.72	财务费用	32	6	8	7
速动比	1.23	1.19	1.27	1.37	其他费用/(-收入)	231	343	441	534
					营业利润	89	419	578	749
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	1	-1	-2	-2
现金及现金等价物	1254	1305	1452	1921	利润总额	90	418	577	747
应收款项	1882	2407	3115	3810	所得税费用	12	54	75	97
存货净额	809	1102	1329	1547	净利润	79	363	501	650
其他流动资产	285	270	353	477	少数股东损益	-25	-11	-15	-13
流动资产合计	4230	5084	6250	7755	归属于母公司净利润	103	374	517	663
固定资产	1754	1899	1833	1748					
在建工程	344	314	294	269	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	1020	1008	997	985	经营活动现金流	591	187	189	506
长期股权投资	36	36	36	36	净利润	103	374	517	663
资产总计	7383	8341	9410	10793	少数股东损益	-25	-11	-15	-13
短期借款	490	590	620	640	折旧摊销	339	210	213	222
应付款项	1619	2026	2468	3080	公允价值变动	0	0	0	0
合同负债	13	14	18	24	营运资金变动	30	-385	-586	-448
其他流动负债	637	683	720	762	投资活动现金流	-472	-275	-98	-84
流动负债合计	2759	3313	3827	4506	资本支出	-471	-318	-121	-105
长期借款及应付债券	443	497	551	605	长期投资	-1	0	0	0
其他长期负债	373	366	366	366	其他	0	43	22	21
长期负债合计	815	863	917	971	筹资活动现金流	531	135	57	46
负债合计	3574	4176	4744	5477	债务融资	-25	175	84	74
股本	578	578	578	578	权益融资	1021	3	0	0
股东权益	3809	4164	4666	5316	其它	-466	-43	-27	-28
负债和股东权益总计	7383	8341	9410	10793	现金净增加额	656	51	148	468

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【计算机小组介绍】

刘熹，计算机行业首席分析师，上海交通大学硕士，多年计算机行业研究经验，致力于做前瞻性深度研究，挖掘产业投资机会。新浪金麒麟新锐分析师、Wind 金牌分析师团队核心成员。

【分析师承诺】

刘熹，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。