

研究所:

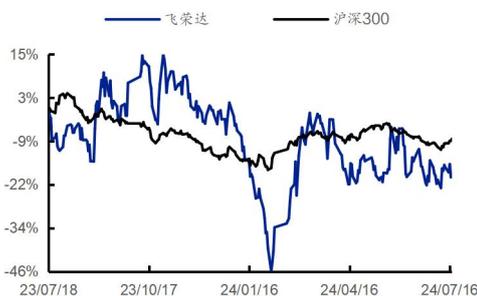
证券分析师:

刘熹 S0350523040001  
liux10@ghzq.com.cn

## 2024H1 业绩高速增长, “AI 服务器+AI 终端” 驱动增强

### ——飞荣达 (300602) 2024 年半年度业绩预告 点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/07/18

表现	1M	3M	12M
飞荣达	-9.2%	-4.5%	-19.7%
沪深 300	-0.7%	-1.4%	-8.7%

市场数据

2024/07/18

当前价格(元)	14.24
52 周价格区间(元)	9.05-21.39
总市值(百万)	8,259.29
流通市值(百万)	5,578.88
总股本(万股)	58,000.64
流通股本(万股)	39,177.50
日均成交额(百万)	187.59
近一月换手(%)	3.51

相关报告

《飞荣达 (300602) 2023 年年报与 2024 年一季报点评: 强化“液冷散热”资源配置, 迎接 AI 算力浪潮 (买入)\*消费电子\*刘熹》——2024-04-28

《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

#### 事件:

2024 年 7 月 15 日, 飞荣达发布 2024 年上半年业绩预告: 预计 2024H1 营收约 21.70 亿元, 同比增长约 22.05%; 归母净利润 5,400 万元-6,400 万元, 同比增长约 1243.65%-1492.48%; 扣非后归母净利润 4,700 万元-5,700 万元, 同比增长约 540.78%-634.56%。

#### 投资要点:

##### ■ 预计 2024Q2 净利润持续高增, 盈利能力有望改善

2024H1, 公司非主业经营层面的业绩贡献同比有所下降。①公司对参股公司博纬通信确认投资亏损约 1,700 万元 (未经审计), 同比增加投资亏损 1,459 万元; ②所得税费同比增加约 1,800 万元; ③非经常性损益同比减少约 768 万元。若还原以上三项影响, 我们认为公司业绩增速将更为可观。

2024Q2, 预计公司实现营收 11.88 亿元, 同比增长 18.21%; 归母净利润 3037~4037 万元, 同比增长 4.2%~38.5%; 扣非后归母净利润 2662~3662 万元, 同比增长 11.6%~53.5%。

##### ■ 交换机、AI 服务器散热持续突破, 驱动业绩长期增长

公司在通信领域市场份额增加, 产能得到释放, 毛利率有较大提升, 盈利能力同比上涨, 且公司一直积极配合客户需求开展通信相关产品的研发和技术储备, 并不断有迭代产品已提供给通信类客户, 公司通信类客户包括 H 公司、中兴、诺基亚、思科、新华三等。

公司服务器相关业务开展较为顺利, 已配合客户开发了多款液冷散热产品、3D-VC/VCE 等特种散热器, 并有部分产品小批量交付, 公司产品市占率有望进一步提升。公司服务器客户包括 H 公司、微软、浪潮、新华三、超聚变及 Facebook、google 等。

##### ■ “手机+PC” 产品市占率提升, AI 终端驱动增强

1) 2024H1, 公司消费电子营收同比较大增长, 毛利率提升, 盈利能力增强。主要客户业务回暖、出货量提升, 公司手机、PC 等终端市场份额提升, 订单量增加。2024Q2, 由于部分手机项目延缓影响,

伴，利润拐点或将显现（买入）\*消费电子\*刘熹》  
——2023-11-27

公司手机业务环比 Q1 下降，但 7 月相关业务订单已逐步恢复交付。

2) 2024H1，公司继续推进新能源汽车业务的发展，并进行新能源产品结构调整，订单量持续增长，由于原材料价格上涨、新客户导入、部分新项目打样等导致新能源业务毛利率下降。

- **盈利预测和投资评级：**公司是我国散热和电磁屏蔽领域的领先企业，下游 AI 服务器、交换机、AI 终端等行业景气提升，公司市占率和新产品价值双提升，或将驱动公司业绩超预期。根据公司业绩预告，我们调整 2024-2026 年营业收入预测分别为 55.68/72.18/87.47 亿元，归母净利润分别为 3.14/4.90/6.55 亿元，EPS 分别为 0.54/0.85/1.13 元/股，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 26.26/16.84/12.61 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	5568	7218	8747
增长率(%)	5	28	30	21
归母净利润（百万元）	103	314	490	655
增长率(%)	7	205	56	34
摊薄每股收益（元）	0.18	0.54	0.85	1.13
ROE(%)	3	8	11	13
P/E	95.11	26.26	16.84	12.61
P/B	2.80	2.05	1.83	1.60
P/S	2.40	1.48	1.14	0.94
EV/EBITDA	22.07	15.09	11.13	8.49

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:	14.24	投资评级:	买入	日期:	2024/07/18
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	3%	8%	11%	13%	EPS	0.19	0.54	0.85	1.13	
毛利率	19%	22%	23%	24%	BVPS	6.45	6.95	7.79	8.91	
期间费率	10%	10%	10%	10%	<b>估值</b>					
销售净利率	2%	6%	7%	7%	P/E	95.11	26.26	16.84	12.61	
<b>成长能力</b>					P/B	2.80	2.05	1.83	1.60	
收入增长率	5%	28%	30%	21%	P/S	2.40	1.48	1.14	0.94	
利润增长率	7%	205%	56%	34%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	
总资产周转率	0.64	0.71	0.83	0.88	营业收入	4346	5568	7218	8747	
应收账款周转率	2.66	2.84	2.92	2.83	营业成本	3500	4335	5530	6615	
存货周转率	4.26	4.61	4.69	4.76	营业税金及附加	28	35	44	55	
<b>偿债能力</b>					销售费用	114	159	202	254	
资产负债率	48%	50%	50%	51%	管理费用	303	406	513	613	
流动比	1.53	1.50	1.58	1.66	财务费用	32	6	9	9	
速动比	1.23	1.16	1.23	1.31	其他费用/(-收入)	231	345	433	516	
					<b>营业利润</b>	<b>89</b>	<b>352</b>	<b>549</b>	<b>740</b>	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	1	-1	-2	-2	
现金及现金等价物	1254	1210	1273	1671	<b>利润总额</b>	<b>90</b>	<b>351</b>	<b>547</b>	<b>738</b>	
应收款项	1882	2340	3017	3680	所得税费用	12	46	71	96	
存货净额	809	1071	1286	1491	<b>净利润</b>	<b>79</b>	<b>305</b>	<b>476</b>	<b>642</b>	
其他流动资产	285	263	343	462	少数股东损益	-25	-9	-14	-13	
<b>流动资产合计</b>	<b>4230</b>	<b>4883</b>	<b>5918</b>	<b>7304</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>103</b>	<b>314</b>	<b>490</b>	<b>655</b>	
固定资产	1754	1917	1869	1803						
在建工程	344	374	412	444	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	
无形资产及其他	1020	1008	997	985	经营活动现金流	591	187	191	530	
长期股权投资	36	36	36	36	净利润	103	314	490	655	
<b>资产总计</b>	<b>7383</b>	<b>8218</b>	<b>9233</b>	<b>10572</b>	少数股东损益	-25	-9	-14	-13	
短期借款	490	590	620	640	折旧摊销	339	212	216	227	
应付款项	1619	1970	2391	2975	公允价值变动	0	0	0	0	
合同负债	13	14	18	23	营运资金变动	30	-341	-562	-428	
其他流动负债	637	678	713	753	<b>投资活动现金流</b>	<b>-472</b>	<b>-367</b>	<b>-179</b>	<b>-171</b>	
<b>流动负债合计</b>	<b>2759</b>	<b>3252</b>	<b>3742</b>	<b>4392</b>	资本支出	-471	-398	-201	-185	
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	31	22	14	
<b>长期负债合计</b>	<b>815</b>	<b>863</b>	<b>917</b>	<b>971</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>531</b>	<b>132</b>	<b>51</b>	<b>39</b>	
<b>负债合计</b>	<b>3574</b>	<b>4115</b>	<b>4660</b>	<b>5363</b>	债务融资	-25	175	84	74	
股本	578	580	580	580	权益融资	1021	5	0	0	
股东权益	3809	4103	4573	5208	其它	-466	-48	-33	-36	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>7383</b>	<b>8218</b>	<b>9233</b>	<b>10572</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>656</b>	<b>-44</b>	<b>63</b>	<b>398</b>	

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。