

➤ **事件:** 2024 年 8 月 19 日, 公司发布 2024 年半年报, 2024 年 H1 公司实现营业收入 21.69 亿元, 同比+22.00%, 实现归母净利润 0.57 亿元, 同比+1307.13%。

➤ **公司业绩快速增长, AI 终端及新能源汽车业务持续突破。** 2024Q2 公司实现营业收入 11.87 亿元, 同比增长 18.11%, 实现归母净利 0.33 亿元, 同比增长 12.93%。消费类电子业务方面, 由于主要客户业务回暖、出货量持续提升, 以及公司手机及笔记本电脑等终端产品的市场份额提升, 订单量增加, 促使该领域营业收入同比有较大增长。通信领域, 公司市场份额增加, 产能得到释放, 同时盈利能力有所上涨。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。同时, 公司非主业层面对业绩有所拖累, 公司对参股公司博纬通信确认投资亏损约 1710 万元 (未经审计), 同期增加投资亏损 1469 万元; 所得税费同比增加约 1773 万元。若刨除此影响, 公司业绩将更可观。

➤ **公司费用率控制良好, 盈利能力显著提升。** 2024H1 公司毛利率 17.86%, 同比-0.13pct; 净利率 2.21%, 同比+2.37pct; 毛利方面, 公司消费电子类业务及通信类业务毛利率有所提升, 新能源领域由于由于原材料价格上涨、新客户导入、部分新项目打样等因素导致该领域毛利率略有下降; 净利方面, 公司净利率显著改善主要是费用率控制良好所致。2024H1 公司销售/管理/财务费用率分别为 2.48%/5.96%/-0.07%, 同比下降 0.65pct/1.44pct/0.90pct。

➤ **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。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、中信科移动等。数据中心、服务器客户包括: 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、神州鲲泰及 Meta、google 等。新能源汽车类客户包括比亚迪、广汽、北汽、中车、中兴新能源汽车、一汽奔腾、一汽红旗、吉利、威迈斯、速腾聚创、宁德时代、国轩、孚能及小马智行等。

➤ **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, 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。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.11/3.50/4.16 亿元, 当前市值对应 PE 倍数为 42X/25X/21X。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; 存货跌价减值风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,346	5,684	6,649	7,715
增长率 (%)	5.4	30.8	17.0	16.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	103	211	350	416
增长率 (%)	7.3	104.4	65.9	18.7
每股收益 (元)	0.18	0.36	0.60	0.72
PE	85	42	25	21
PB	2.3	2.2	2.1	1.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 08 月 21 日收盘价)

推荐

维持评级
当前价格:
15.10 元


分析师 马天诣

执业证书: S0100521100003

邮箱: matianyi@mszq.com

分析师 崔若瑜

执业证书: S0100523050001

邮箱: cuiroyu@mszq.com

相关研究

1. 飞荣达 (300602.SZ) 2023 年半年报点评: 上半年扭亏为盈, 未来高增可期-2023/08/21
2. 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
3. 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)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,346	5,684	6,649	7,715
营业成本	3,500	4,539	5,258	6,101
营业税金及附加	28	31	37	41
销售费用	114	142	166	193
管理费用	303	341	399	463
研发费用	231	313	332	386
EBIT	139	344	489	569
财务费用	32	25	23	19
资产减值损失	-59	-53	-60	-68
投资收益	-13	-17	0	0
营业利润	89	247	406	483
营业外收支	1	-2	0	0
利润总额	90	245	406	483
所得税	12	32	53	63
净利润	79	213	354	420
归属于母公司净利润	103	211	350	416
EBITDA	478	691	855	957

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,254	1,356	1,517	1,715
应收账款及票据	1,882	2,212	2,515	2,856
预付款项	15	36	37	40
存货	809	1,004	1,136	1,286
其他流动资产	270	135	149	161
流动资产合计	4,230	4,744	5,354	6,058
长期股权投资	36	18	18	18
固定资产	1,754	1,912	2,060	2,208
无形资产	342	340	337	333
非流动资产合计	3,153	3,179	3,209	3,239
资产合计	7,383	7,923	8,563	9,297
短期借款	490	490	490	490
应付账款及票据	1,619	1,990	2,305	2,674
其他流动负债	649	684	694	703
流动负债合计	2,759	3,164	3,489	3,868
长期借款	443	410	410	410
其他长期负债	373	367	367	367
非流动负债合计	815	777	777	777
负债合计	3,574	3,941	4,266	4,645
股本	578	580	580	580
少数股东权益	79	81	85	89
股东权益合计	3,809	3,982	4,297	4,652
负债和股东权益合计	7,383	7,923	8,563	9,297

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	5.37	30.78	16.98	16.03
EBIT 增长率	365.09	148.44	41.94	16.51
净利润增长率	7.31	104.43	65.86	18.75
盈利能力 (%)				
毛利率	19.47	20.14	20.92	20.92
净利润率	2.37	3.71	5.26	5.39
总资产收益率 ROA	1.40	2.66	4.09	4.47
净资产收益率 ROE	2.77	5.41	8.31	9.11
偿债能力				
流动比率	1.53	1.50	1.53	1.57
速动比率	1.23	1.17	1.20	1.22
现金比率	0.45	0.43	0.43	0.44
资产负债率 (%)	48.41	49.74	49.82	49.96
经营效率				
应收账款周转天数	147.29	130.00	128.00	125.00
存货周转天数	84.32	85.00	83.00	81.00
总资产周转率	0.64	0.74	0.81	0.86
每股指标 (元)				
每股收益	0.18	0.36	0.60	0.72
每股净资产	6.43	6.73	7.26	7.87
每股经营现金流	1.02	1.00	1.12	1.26
每股股利	0.03	0.07	0.11	0.13
估值分析				
PE	85	42	25	21
PB	2.3	2.2	2.1	1.9
EV/EBITDA	18.43	12.74	10.30	9.20
股息收益率 (%)	0.22	0.45	0.74	0.88

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	79	213	354	420
折旧和摊销	339	347	367	388
营运资金变动	30	-133	-218	-236
经营活动现金流	591	582	648	730
资本开支	-471	-339	-343	-363
投资	-1	0	0	0
投资活动现金流	-472	-344	-343	-363
股权募资	1,021	0	0	0
债务募资	-25	10	0	0
筹资活动现金流	531	-137	-144	-170
现金净流量	656	102	161	198

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。	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