

研究所：

证券分析师：

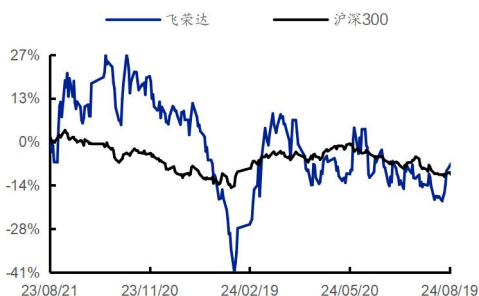
刘熹 S0350523040001

liux10@ghzq.com.cn

2024Q2 盈利能力持续改善, AI 驱动液冷散热需求提升

——飞荣达（300602）2024年半年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/08/20

表现	1M	3M	12M
飞荣达	5.1%	3.7%	-7.2%
沪深 300	-5.8%	-9.7%	-11.9%

市场数据

2024/08/20

当前价格(元)	14.99
52周价格区间(元)	9.05-21.39
总市值(百万)	8,694.30
流通市值(百万)	5,872.71
总股本(万股)	58,000.64
流通股本(万股)	39,177.50
日均成交额(百万)	455.06
近一月换手(%)	3.11

相关报告

《飞荣达（300602）2024年半年度业绩预告点评报告：2024H1 业绩高速增长，“AI 服务器+AI 终端”驱动增强（买入）*消费电子*刘熹》——2024-07-19

《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

事件：

2024 年 8 月 19 日，飞荣达发布 2024 年半年报：**2024H1 营收 21.69 亿元，同比增长 22.00%；归母净利润 5,655 万元，同比增长 1,307.13%；扣非归母净利润 4,910 万元，同比增长 560.52%。**

投资要点：

■ 2024Q2 净利润高速增长，盈利能力持续改善

2024Q2，公司实现营收 11.87 亿元，同比增长 18.11%；归母净利润 3,292 万元，同比增长 12.95%；扣非归母净利润 2,873 万元，同比增长 20.41%。公司营收增长主要系消费类电子出货量提升，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，新能源业务增长。

2024H1，公司销售毛利率为 17.86%，同比-0.13pct；销售净利率为 2.21%，同比转正；公司销售、管理、研发费用率分别为 2.48%、5.96%、5.55%，分别同比-0.65pct、-1.44pct、-1.22pct，控费能力持续提升。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，公司盈利能力有望持续改善。2) **ASP 提升**：手机及电脑等终端产品的更新换代，液冷技术渗透率提升，有望促单价提升。

■ 服务器散热新品进入小批量，终端业务毛利率持续提升

1) **通信**：公司服务器散热新品进入小批量。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。公司服务器业务开展较为顺利，研制风冷、液冷等产品，最新研发的 3DVC、LTS 均已通过客户验证，进入小批量；服务器液冷产品满足单点 800W 以上散热冷板，公司产品市占率有望进一步提升。

2) **消费电子**：公司盈利能力增强。2024H1，公司消费电子营收同比较大增长，毛利率提升。由于部分手机项目延缓，公司 Q2 手机业务环比 Q1 下降，但相关业务订单已逐步恢复交付。8 月 19 日公司表示，产品应用于 AI/VR/AR/MR 等产品，主要客户是微软和 Meta。

3) **新能源业务订单量增长**：2024H1，公司推进新能源汽车业务，订单量增长，但受原材料价格上涨、新客户导入、部分新项目打样等因素影响，毛利率下降。

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

■ **具备研发/制造/客户资源等优势, 受益“AI 服务器+AI 终端”发展**

公司具备研发、制造、客户资源等竞争优势。1) **研发:** 公司掌握了丰富的电磁屏蔽及导热技术, 包括液冷板的吹胀和钎焊技术、超薄 VC 研发生产技术等。2024Q2, 公司研发费用 6,565 万元、同比+6.10%; 2) **制造:** 公司拥有先进的生产制造优势, 坚持柔性化和批量化生产模式, 在深圳、常州、越南建设大规模产业化生产制造基地; 3) **客户:** 公司积累丰富的优质客户群体, 如华为、微软、荣耀等终端客户, 华为、中兴、微软、思科等数据中心/通讯客户等。

公司未来有望受益于 AI 浪潮下, 服务器液冷与 AI 终端需求提升。1) **服务器液冷:** AI 芯片功耗提升, 带来服务器市场从风冷向液冷转型, 液冷散热组件需求有望得到快速释放。IDC 预计 2023-2028 年, 中国液冷服务器市场 CAGR 将达 45.8%。2) **AI 终端:** 随着 AI 技术渗透, 消费电子开始复苏, 有望提升电磁屏蔽及热管理需求。2024Q2, 全球智能手机出货量同比增长 12%, 连续三个季度同比增长; 2024Q2, 全球台式机和笔记本电脑出货量同比增长 3.4%。

■ **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、AI 终端等行业景气提升, 公司市占率和新品价值双提升, 或将驱动公司业绩超预期。我们预测 2024-2026 年营业收入分别为 55.68/72.18/87.47 亿元, 归母净利润分别为 3.14/4.82/6.57 亿元, EPS 分别为 0.54/0.83/1.13 元/股, 当前股价对应 2024-2026 年 PE 为 27.69/18.05/13.24 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	482	657
增长率 (%)	7	204	53	36
摊薄每股收益 (元)	0.18	0.54	0.83	1.13
ROE (%)	3	8	11	13
P/E	95.11	27.69	18.05	13.24
P/B	2.80	2.14	1.92	1.68
P/S	2.40	1.56	1.20	0.99
EV/EBITDA	22.07	15.78	11.79	8.87

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:	14.99		投资评级:	买入		日期:	2024/08/20	
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%	8%	11%	13%	EPS	0.19	0.54	0.83	1.13				
毛利率	19%	22%	23%	24%	BVPS	6.45	6.99	7.81	8.93				
期间费率	10%	10%	10%	10%	估值								
销售净利率	2%	6%	7%	8%	P/E	95.11	27.69	18.05	13.24				
成长能力					P/B	2.80	2.14	1.92	1.68				
收入增长率	5%	28%	30%	21%	P/S	2.40	1.56	1.20	0.99				
利润增长率	7%	204%	53%	36%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
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	4.69	4.85	4.92	营业税金及附加	28	34	44	54				
偿债能力					销售费用	114	150	202	254				
资产负债率	48%	50%	50%	51%	管理费用	303	395	513	613				
流动比	1.53	1.51	1.59	1.67	财务费用	32	6	8	8				
速动比	1.23	1.18	1.24	1.33	其他费用/(-收入)	231	334	433	516				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	89	352	539	742				
现金及现金等价物	1254	1273	1338	1737	营业外净收支	1	-1	-2	-2				
应收款项	1882	2340	3017	3680	利润总额	90	350	538	740				
存货净额	809	1039	1243	1448	所得税费用	12	46	70	96				
其他流动资产	285	263	343	462	净利润	79	305	468	644				
流动资产合计	4230	4914	5941	7328	少数股东损益	-25	-9	-14	-13				
固定资产	1754	1917	1869	1803	归属于母公司净利润	103	314	482	657				
在建工程	344	374	412	444	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	1020	992	981	969	经营活动现金流	591	202	193	532				
长期股权投资	36	36	36	36	净利润	103	314	482	657				
资产总计	7383	8233	9239	10579	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	-358	-562	-428				
其他流动负债	637	680	715	756	投资活动现金流	-472	-355	-179	-171				
流动负债合计	2759	3254	3745	4394	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	358	358	358	其他	0	43	22	14				
长期负债合计	815	855	909	963	筹资活动现金流	531	164	51	39				
负债合计	3574	4109	4654	5358	债务融资	-25	188	84	74				
股本	578	580	580	580	权益融资	1021	27	0	0				
股东权益	3809	4123	4585	5221	其它	-466	-51	-33	-36				
负债和股东权益总计	7383	8233	9239	10579	现金净增加额	656	19	65	399				

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。