

研究所：

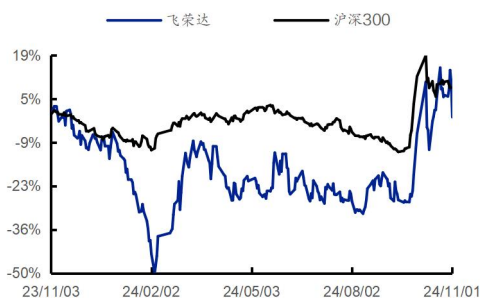
证券分析师：

刘熹 S0350523040001
liux10@ghzq.com.cn

Q3 业绩稳步增长，将受益于华为手机、服务器需求放量

——飞荣达（300602）2024 年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/11/01

表现	1M	3M	12M
飞荣达	5.6%	32.5%	-4.0%
沪深 300	-3.2%	13.8%	8.9%

市场数据

2024/11/01

当前价格(元)	18.95
52 周价格区间(元)	9.05-22.91
总市值(百万)	10,991.12
流通市值(百万)	7,424.14
总股本(万股)	58,000.64
流通股本(万股)	39,177.50
日均成交额(百万)	758.94
近一月换手(%)	10.99

相关报告

《飞荣达（300602）2024 年半年报点评：2024Q2 盈利能力持续改善，AI 驱动液冷散热需求提升（买入）*消费电子*刘熹》——2024-08-21

《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

事件：

10 月 29 日，公司发布 2024 年三季度报：

2024 年前三季度，公司营收 **34.23 亿元**，同比+17.53%；归母净利润 **1.04 亿元**，同比+111.26%；扣非后归母净利润 **0.91 亿元**，同比+225.15%。

2024 年第三季度，公司营收 **12.54 亿元**，同比+10.52%；归母净利润 **0.47 亿元**，同比+4.66%；扣非后归母净利润 **0.42 亿元**，同比+9.13%。

投资要点：

■ 经营战略稳步推进，终端、网络和服务器业务趋势向好

公司紧密围绕年初既定的发展战略和经营目标开展各项工作，稳固深化与客户合作，积极拓展市场。2024 年前三季度，三大应用领域中：**消费类电子、通信、新能源收入分别占比 38%、25%、35%**。具体看：

（1）终端业务：受益于国内消费类电子产品需求回暖，订单向好，公司手机及笔记本电脑等终端产品的市场份额持续提升，出货量加大。

（2）网络和服务器：市场份额增加，服务器相关业务积极配合客户打样及小批量供货，合作有序推进中。

（3）新能源：积极拓展新能源汽车业务应用，构筑核心技术壁垒，提升公司产品竞争力，并科学调整新能源产品结构，订单量持续增长。光伏逆变器和储能业务受市场环境因素影响导致订单量下滑。

■ 2024 年前三季度毛利率相对稳健，盈利能力有望持续提升

2024 年前三季度，公司销售毛利率为 18.27%，同比-0.5pct；销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 2.38%、5.64%、5.42%，分别同比-0.54pct、-1.28pct、-0.59pct；销售净利率为 2.6%，同比+1.3pct。2024 年第三季度，公司销售毛利率为 18.97%，同比-1.01pct，环比+0.35pct；销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 2.21%、5.09%、5.19%，分别同比-0.38pct、-1.10pct、+0.36pct。

我们认为，公司自 2021 年以来，盈利能力稳步改善，主要系公司收入规模稳步增长驱动产能利用率提升导致，业务具备比较明显的规模效应。未来，随着公司业务体量的进一步扩大，其盈利能力或将持续提升。

■ 华为手机、服务器等市场潜力大，看好公司未来产品需求

公司为华为公司提供电磁屏蔽方案及相关产品和散热解决方案及相

《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

关产品, 与客户手机、笔记本、服务器、通信设备、新能源汽车及储能产品等领域均保持良好长期合作关系。2024 年前三季度, 华为营业收入为 5859 亿元, 同比增长 29.55%。华为业务发展趋势向好:

(1) **华为手机:** 根据 IDC 数据, 2024Q3, 华为在中国智能手机市场份额 15.3%, 位居第三。回归以后连续四个季度同比增幅达两位数。占据 4000-8000 元市场份额第一。全球首部三折叠屏手机有望从硬件、软件和使用场景进一步推动折叠屏手机市场的发展。

(2) **华为服务器:** 华为鲲鹏/昇腾服务器订单规模化落地, 根据云头条, 2024 年 10 月, 中国电信公示服务器集采中标结果中, 总计采购 168-170 亿元, 其中, 国产化占比 67.8%, 鲲鹏/昇腾系列服务器中标金额约 90 亿, 占比超过 53%。我们认为, 在双碳政策、芯片功耗提升、液冷技术发展多重驱动下, 未来液冷服务器占比有望继续提升, 公司作为服务器液冷模组的核心供应商将有望受益。

■ **盈利预测和投资评级:** 公司是智能终端、网络和计算行业上游散热和电磁屏蔽材料产品制造商, 有望受益于核心客户的业务增长及芯片散热行业的需求提升。我们预计 2024-2026 年公司营收分别为 52.74/68.16/87.42 亿元, 归母净利润分别为 2.62/4.67/7.62 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 42/24/14X, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 宏观经济影响下游需求, 市场竞争加剧, 新产品研发不及预期, 服务器液冷市场需求不及预期等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4346	5274	6816	8742
增长率 (%)	5	21	29	28
归母净利润 (百万元)	103	262	467	762
增长率 (%)	7	154	78	63
摊薄每股收益 (元)	0.18	0.45	0.80	1.31
ROE (%)	3	7	11	15
P/E	95.11	41.98	23.55	14.42
P/B	2.80	2.75	2.48	2.12
P/S	2.40	2.08	1.61	1.26
EV/EBITDA	22.07	21.23	14.70	9.81

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:	18.95	投资评级:	买入	日期:	2024/11/01	
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%	7%	11%	15%	EPS	0.19	0.45	0.80	1.31
毛利率	19%	21%	23%	24%	BVPS	6.45	6.89	7.65	8.92
期间费率	10%	10%	9%	9%	估值				
销售净利率	2%	5%	7%	9%	P/E	95.11	41.98	23.55	14.42
成长能力					P/B	2.80	2.75	2.48	2.12
收入增长率	5%	21%	29%	28%	P/S	2.40	2.08	1.61	1.26
利润增长率	7%	154%	78%	63%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.64	0.69	0.83	0.93	营业收入	4346	5274	6816	8742
应收账款周转率	2.66	2.77	2.92	2.90	营业成本	3500	4144	5275	6673
存货周转率	4.26	4.72	5.09	5.28	营业税金及附加	28	32	42	54
偿债能力					销售费用	114	132	164	201
资产负债率	48%	48%	48%	49%	管理费用	303	348	436	542
流动比	1.53	1.55	1.64	1.73	财务费用	32	24	26	27
速动比	1.23	1.21	1.29	1.37	其他费用/(-收入)	231	290	382	495
					营业利润	89	293	523	861
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	1094	1100	1401	利润总额	90	292	521	859
应收款项	1882	2216	2849	3678	所得税费用	12	38	68	112
存货净额	809	948	1123	1405	净利润	79	254	453	748
其他流动资产	285	251	325	463	少数股东损益	-25	-8	-14	-15
流动资产合计	4230	4508	5397	6947	归属于母公司净利润	103	262	467	762
固定资产	1754	1917	1869	1803					
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	983	972	960	经营活动现金流	591	257	248	482
长期股权投资	36	36	36	36	净利润	103	262	467	762
资产总计	7383	7818	8687	10189	少数股东损益	-25	-8	-14	-15
短期借款	490	390	340	290	折旧摊销	339	212	216	227
应付款项	1619	1883	2280	3001	公允价值变动	0	0	0	0
合同负债	13	13	17	23	营运资金变动	30	-316	-524	-540
其他流动负债	637	613	646	697	投资活动现金流	-472	-343	-180	-115
流动负债合计	2759	2899	3283	4012	资本支出	-471	-398	-200	-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	356	356	356	其他	0	55	20	70
长期负债合计	815	853	907	961	筹资活动现金流	531	-83	-61	-66
负债合计	3574	3752	4191	4973	债务融资	-25	-30	4	4
股本	578	580	580	580	权益融资	1021	30	0	0
股东权益	3809	4066	4496	5216	其它	-466	-83	-65	-70
负债和股东权益总计	7383	7818	8687	10189	现金净增加额	656	-160	7	301

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。