

2019年10月26日

飞荣达 (300602.SZ)

公司快报

电子元器件 | 电子设备 III

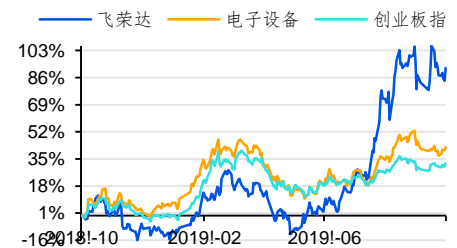
 投资评级 **买入-B(上调)**

 股价(2019-10-25) **46.68 元**

交易数据

总市值(百万元)	14,295.84
流通市值(百万元)	4,441.89
总股本(百万股)	306.25
流通股本(百万股)	95.16
12个月价格区间	21.16/50.85 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.2	55.11	67.07
绝对收益	-2.04	62.08	98.61

分析师

蔡景彦
 SAC 执业证书编号: S0910516110001
 caijingyan@huajinsec.cn
 021-20377068

分析师

曾捷
 SAC 执业证书编号: S0910518110001
 zengjie@huajinsec.cn

相关报告

飞荣达: 19年上半年业绩超预期, 充分受益 5G 大机遇 2019-08-20

飞荣达: 业绩保持高增长, 5G 天线布局值得期待 2018-10-25

飞荣达: 下游需求旺盛, 上市募资扩充产能, 扬帆出海 2017-03-20

Q3 单季度业绩再创新高, 5G 驱动大发展

投资要点

- ◆ **事件:** 飞荣达 19Q1-Q3 实现营业总收入 16.75 亿元、同比增长 84.72%, 归母净利润 2.59 亿元, 同比增长 115.08%, 扣非后归母净利润 1.97 亿元、同比增长 79.98%。
- ◆ **Q3 单季度业绩再创新高, 收购项目并表费用加大。** 在 2019Q2 单季度业绩实现历史突破的情况下, 公司 2019Q3 营业总收入 7.65 亿元, 同比增长 115.68%、环比增长 40.98%; 扣非归母净利润 9303.79 万元, 同比增长 86.71%、环比增长 28.95%, 再次达到公司历史单季度业绩的最高水平。从盈利能力看, 19Q1-Q3 公司毛利率为 30.3%, 同比略有下降, 净利率 16.5%, 同比提升 2.51pct。19Q3 单季度毛利率 28.6%, 净利率 14.1%, 分别同比下降 3.2pct 和 0.6pct。费用端, Q1-Q3 销售费用、管理费用、研发费用分别增长 44.13%、82.6%、80.9%, 主要是销售规模扩大及合并博纬通信、昆山品岱珠海润星泰所致。
- ◆ **选择性电镀工艺塑料振子+博纬通信强强联合, 5G 天线业务空间打开。** 公司已开发出“3D 塑料+选择性激光电镀工艺” 5G 塑料天线振子, 有望受益于华为等主流设备商的推进。公司在年初收购波束赋形(5G 射频核心技术)龙头博纬通信 51% 的股权, 且在 4 月开始并表。与博纬通信的强强联合将助力公司从零部件供应商切入天线集成市场, 打开在 5G 天线市场的成长空间。
- ◆ **传统电磁屏蔽/散热从材料到方案, 受益 5G 驱动迎来旺盛生长期。** 公司传统业务电磁屏蔽和导热材料需求将随 5G 基站密度加大、手机终端升级、物联网终端普及迎来大幅提升。19 年公司收购昆山品岱和珠海润星泰, 分别能在导热材料业务和半固态压铸业务形成协同, 能助力公司提供全面散热解决方案。公司将在电磁屏蔽、散热方面形成从材料到方案的提供能力, 竞争优势明显, 直接受益 5G 驱动。
- ◆ **非公开发行募资投资 5G 通信器件产业化项目, 进一步完善公司产品结构提升盈利能力。** 项目实施后将主要生产 5G 天线罩、天线振子及用于交换机、路由器等通信设备的高性能结构件等产品, 将主要满足 5G 商用过程中对相关基站天线及通信设备的建设需求, 将进一步完善和提升公司的产品结构, 增强公司的盈利能力。一方面, 公司独创开发的选择性电镀工艺开发生产天线阵子, 具有重量轻、可塑性强等优势, 能够有效满足 5G 时代下基站天线多振子一体化的需求, 产品竞争优势明显; 另一方面, 公司将扩大通信设备结构件上的产能, 该等产品将主要应用于交换机、服务器及路由器等通信设备, 从而更好的向客户提供关于电磁屏蔽和导热应用整体解决方案。
- ◆ **投资建议:** 考虑到 5G 大机遇下, 公司具有电磁屏蔽领域从材料到方案提供商的实力及天线空间的打开, 我们上调公司 2019-2021 年 EPS 分别至 0.92、1.37、1.90 元, 对应 PE 分别为 50.6/34.0/24.5x, 上调公司评级至“买入-B”评级。
- ◆ **风险提示:** 天线振子方案应用不及预期风险、博纬通信承诺业绩不达预期、5G 建

不及预期

财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	1,036.4	1,325.8	1,933.0	2,654.9	3,554.7
同比增长(%)	22.9%	27.9%	45.8%	37.3%	33.9%
营业利润(百万元)	126.0	191.6	333.7	493.6	684.4
同比增长(%)	-7.0%	52.0%	74.2%	47.9%	38.7%
净利润(百万元)	108.1	162.5	282.5	420.6	583.1
同比增长(%)	-6.7%	50.2%	73.9%	48.9%	38.6%
每股收益(元)	0.35	0.53	0.92	1.37	1.90
PE	132.2	88.0	50.6	34.0	24.5
PB	14.9	12.5	9.2	7.4	5.9

数据来源: 贝格数据, 华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,036.4	1,325.8	1,933.0	2,654.9	3,554.7	年增长率					
减:营业成本	758.1	915.6	1,319.3	1,782.1	2,362.4	营业收入增长率	22.9%	27.9%	45.8%	37.3%	33.9%
营业税费	8.6	10.0	15.3	20.5	27.8	营业利润增长率	-7.0%	52.0%	74.2%	47.9%	38.7%
销售费用	37.4	48.4	73.8	98.1	132.3	净利润增长率	-6.7%	50.2%	73.9%	48.9%	38.6%
管理费用	97.0	103.6	185.6	257.5	348.4	EBITDA 增长率	6.3%	74.7%	42.2%	43.4%	35.6%
财务费用	7.6	-8.8	-4.7	-6.9	-12.4	EBIT 增长率	3.9%	78.5%	41.3%	47.9%	38.1%
资产减值损失	4.8	15.3	9.6	9.9	11.6	NOPLAT 增长率	7.4%	37.5%	78.8%	48.3%	38.2%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-7.7%	85.6%	61.0%	12.7%	28.0%
投资和汇兑收益	-0.0	0.0	-0.4	-0.1	-0.2	净资产增长率	71.6%	19.7%	35.4%	24.3%	27.2%
营业利润	126.0	191.6	333.7	493.6	684.4	盈利能力					
加:营业外净收支	0.4	-2.2	-1.1	-1.3	-1.5	毛利率	26.9%	30.9%	31.7%	32.9%	33.5%
利润总额	126.4	189.3	332.6	492.3	682.9	营业利润率	12.2%	14.5%	17.3%	18.6%	19.3%
减:所得税	16.1	23.3	42.8	62.3	86.1	净利润率	10.4%	12.3%	14.6%	15.8%	16.4%
净利润	108.1	162.5	282.5	420.6	583.1	EBITDA/营业收入	14.2%	19.3%	18.9%	19.7%	19.9%
						EBIT/营业收入	12.6%	17.6%	17.0%	18.3%	18.9%
资产负债表						偿债能力					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	资产负债率	33.2%	38.1%	34.8%	33.6%	31.7%
货币资金	589.9	428.7	611.4	727.0	922.0	负权益比	49.8%	61.6%	53.3%	50.5%	46.3%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	4.59	2.59	3.26	3.00	3.21
应收帐款	406.9	542.1	842.2	1,067.0	1,481.8	速动比率	4.08	2.19	2.80	2.52	2.74
应收票据	53.1	103.6	84.0	173.7	196.4	利息保障倍数	17.11	-26.55	-70.17	-70.27	-54.34
预付帐款	9.1	7.7	15.3	16.6	25.7	营运能力					
存货	132.8	200.2	256.6	375.9	452.3	固定资产周转天数	40	56	57	46	34
其他流动资产	1.9	13.0	5.9	6.9	8.6	流动营业资本周转天数	95	96	95	103	105
可供出售金融资产	4.0	4.0	-	-	-	流动资产周转天数	326	338	290	284	276
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	131	129	129	129	129
长期股权投资	-	-	-	-	-	存货周转天数	43	45	43	43	42
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	408	451	399	362	332
固定资产	127.9	286.0	328.1	345.0	335.1	投资资本周转天数	128	137	159	152	137
在建工程	84.9	99.2	59.6	34.8	35.8	费用率					
无形资产	17.6	116.6	162.6	144.5	126.4	销售费用率	3.6%	3.7%	3.8%	3.7%	3.7%
其他非流动资产	22.7	72.2	40.5	43.9	46.6	管理费用率	9.4%	7.8%	9.6%	9.7%	9.8%
资产总额	1,450.8	1,873.4	2,406.2	2,935.4	3,630.8	财务费用率	0.7%	-0.7%	-0.2%	-0.3%	-0.3%
短期债务	-	-	-	-	-	三费/营业收入	13.7%	10.8%	13.2%	13.1%	13.2%
应付帐款	204.3	350.5	436.9	636.4	776.4	投资回报率					
应付票据	28.5	42.9	57.6	79.7	101.3	ROE	11.3%	14.2%	18.2%	21.9%	23.9%
其他流动负债	27.5	106.8	62.2	72.8	84.3	ROA	7.6%	8.9%	12.0%	14.7%	16.4%
长期借款	-	-	127.0	-	-	ROIC	30.4%	45.4%	43.7%	40.3%	49.3%
其他非流动负债	221.8	213.7	152.7	196.1	187.5	分红指标					
负债总额	482.0	713.8	836.5	985.0	1,149.6	DPS(元)	0.03	0.07	0.10	0.16	0.22
少数股东权益	8.4	12.0	19.4	28.8	42.6	分红比率	9.2%	12.6%	10.9%	11.7%	11.3%
股本	100.0	204.2	306.3	306.3	306.3	股息收益率	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.5%
留存收益	860.5	996.4	1,244.1	1,615.3	2,132.4						
股东权益	968.8	1,159.6	1,569.7	1,950.4	2,481.2						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	110.3	166.0	282.5	420.6	583.1	EPS(元)	0.35	0.53	0.92	1.37	1.90
加:折旧和摊销	19.3	27.4	35.5	36.0	36.9	BVPS(元)	3.14	3.75	5.06	6.27	7.96
资产减值准备	4.8	15.3	-	-	-	PE(X)	132.2	88.0	50.6	34.0	24.5
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	14.9	12.5	9.2	7.4	5.9
财务费用	5.6	1.1	-4.7	-6.9	-12.4	P/FCF	125.1	-102.0	737.2	89.9	57.2
投资损失	0.0	-0.0	0.4	0.1	0.2	P/S	13.8	10.8	7.4	5.4	4.0
少数股东损益	2.1	3.6	7.4	9.5	13.7	EV/EBITDA	27.7	35.3	37.9	26.0	18.9
营运资金的变动	189.2	-101.0	-320.0	-164.1	-362.7	CAGR(%)	57.4%	53.2%	34.1%	57.4%	53.2%
经营活动产生现金流量	127.3	61.0	1.1	295.2	258.9	PEG	2.3	1.7	1.5	0.6	0.5
投资活动产生现金流量	-90.7	-264.3	-80.4	-10.1	-10.2	ROIC/WACC	2.9	4.3	4.2	3.9	4.7
融资活动产生现金流量	354.8	33.5	262.0	-169.4	-53.7						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

蔡景彦、曾捷声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com