

## 毛利率拐点已现，新能源业务占比持续提升

### 核心观点：

- **营收结构大幅改善，新能源占比进一步提高。**公司发布 2022 年半年报，上半年实现营收 17.2 亿元，同比+42.69%，归属于上市公司股东的净利润-3,682.51 万元，较上年同期下降 151.43%。经营活动现金流 2.08 亿元，同比+1001%。业绩符合市场预期，公司营收结构来看，消费电子类占比 32%，通信类占比 30%，新能源类占比 22%，家电及其他占比 16%。新能源类业务同比增长 229%，占总营收比重进一步提高。
- **毛利率拐点已现，公司盈利有望触底回升。**上半年收到疫情、通胀等因素，导致消费类电子出货下滑，公司营收同比增长主要得益于客户份额提升、新客户及新项目量产。而由于上游材料上涨，疫情影响产能导致订单交付产生一些影响，以及江苏园区人工及折旧成本同比增加 9200 万，同时公司上半年股权激励相关费用 2659 万，导致公司的利润受到一定影响。公司单二季度毛利率 13.76%，环比提升 1.85 个百分点，随着公司新能源业务的快速增长，和消费电子产品的回暖，公司盈利能力有望触底回升。
- **围绕“电磁”和“热”两大产业核心，持续丰富产品生态。**公司围绕“电磁”和“热”两大产业核心不断丰富产品生态链，增强产业链整合能力，提供系统解决方案。公司在新能源产品主要包括动力电池的复合材料盖板、连接片、液冷板、导热材料等，光伏逆变器中主要是压铸件、散热器、导电导热材料、精密结构件等。在储能领域产品主要是压铸件、散热组件、复合材料板、导热导电材料等。新能源的爆发对材料和器件的需求有望成为公司新的增长点。
- **毛利率拐点已现，公司新能源业务持续高增长。**公司二季度毛利率呈现筑底回升之势，新能源业务增速亮眼，现金流持续改善。随着公司新能源业务的高增长，传统消费、通信等业务的改善，公司业绩有望重回增长。
- **投资建议** 公司是电磁屏蔽及导热材料龙头，随着新能源业务占比的持续提升，产能的释放，毛利率有望持续改善，公司将迎来新的业绩增长点。我们预计公司 2022-2024 年 EPS 为 0.07/0.40/0.88 元，对应 2022-2024 年 PE 分别为 249X/44.7X/20.01X。首次评级，给予“推荐”评级。
- **风险提示** 下游消费电子需求不及预期，新能源营收不及预期，毛利率及净利率改善不及预期。

## 飞荣达 (300602.SZ)

**推荐** 首次评级

### 分析师

高峰

☎: 010-80927671

✉: gaofeng\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522040001

王子路

☎: 010-80927632

✉: wangzilu\_yj@chinastock.com.cn

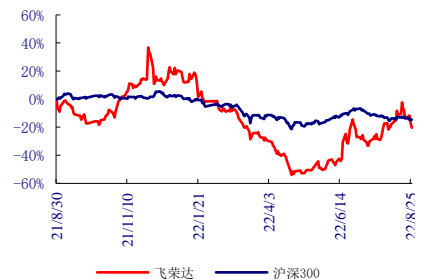
分析师登记编码: S0130522050001

### 市场数据 2022-08-29

A 股收盘价(元)	16.61
股票代码	300602
A 股一年内最高价(元)	28.54
A 股一年内最低价(元)	9.60
上证指数	3,236.22
市盈率	3.52
总股本(万股)	50,794
实际流通 A 股(万股)	31,484
流通 A 股市值(亿元)	52

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### 相对沪深 300 表现图



盈利预测与财务指标

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(亿元)	30.58	39.19	50.20	64.96
收入增长率%	4.39	28.15	28.10	29.41
净利润(亿元)	0.30	0.36	2.00	4.48
净利润增速	-85.59	19.39	457.80	123.39
毛利率	15.70	17.15	20.59	23.89
摊薄 EPS(元)	0.06	0.07	0.40	0.88
PE	418.50	249.31	44.70	20.01
PB	5.19	3.60	3.33	2.86

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院预测

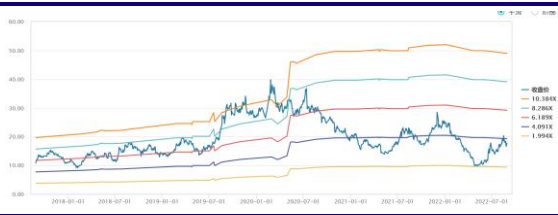
公司整体估值情况

图: PE—Bands



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图: PB—Bands



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**附表：财务预测表**

利润表					现金流量表				
单位：亿元					单位：亿元				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	30.58	39.19	50.20	64.96	经营活动现金流	-0.28	4.29	3.62	4.64
营业成本	25.78	32.47	39.86	49.44	净利润	-0.27	0.36	2.00	4.48
营业税金及附加	0.18	0.24	0.31	0.40	折旧摊销	2.10	5.00	3.94	5.12
营业费用	0.95	1.18	1.51	1.95	财务费用	0.36	0.00	0.00	0.00
管理费用	2.36	2.94	3.76	4.87	投资损失	-1.01	0.00	0.00	0.00
财务费用	0.38	0.00	0.00	0.00	营运资金变动	-2.45	-1.07	-2.33	-4.98
资产减值损失	-0.82	0.00	0.00	0.00	其它	0.99	0.00	0.00	0.03
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流	-5.89	-6.12	-5.73	-5.59
投资净收益	1.01	0.00	0.00	0.00	资本支出	-6.07	-6.12	-5.73	-5.59
营业利润	-0.23	0.40	2.25	5.03	长期投资	-0.27	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.06	0.00	0.00	0.00	其他	0.45	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.06	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流	3.34	-8.50	0.00	0.00
利润总额	-0.24	0.40	2.25	5.03	短期借款	3.70	-8.50	0.00	0.00
所得税	0.03	0.04	0.25	0.55	长期借款	0.34	0.00	0.00	0.00
净利润	-0.27	0.36	2.00	4.48	其他	-0.70	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	-0.57	0.00	0.00	0.00	现金净增加额	-2.85	-10.34	-2.11	-0.95
归属母公司净利润	0.30	0.36	2.00	4.48					

资产负债表					主要财务比率				
单位：亿元									
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	30.17	24.26	28.01	37.97	盈利能力				
现金	6.85	-3.48	-5.59	-6.54	毛利率	15.70%	17.15%	20.59%	23.89%
应收账款	12.11	14.79	17.81	24.44	净利率	0.98%	0.92%	3.99%	6.89%
其它应收款	0.32	0.42	0.54	0.69	ROE	1.23%	1.44%	7.46%	14.28%
预付账款	0.25	0.26	0.31	0.42	ROIC	-0.63%	-1.17%	3.59%	9.44%
存货	8.11	8.93	11.06	14.30	成长能力				
其他	2.53	3.33	3.87	4.67	营业收入增长率	4.39%	28.15%	28.10%	29.41%
非流动资产	25.12	26.24	28.03	28.48	营业利润增长率	-110.44%	274.04%	457.80%	123.39%
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	归母净利润增长率	-85.59%	19.39%	457.80%	123.39%
固定资产	14.01	14.23	15.54	16.41	偿债能力				
无形资产	3.28	3.99	4.65	5.24	资产负债率	52.37%	47.14%	48.78%	50.07%
其他	7.83	8.03	7.83	6.83	流动比率	1.25	0.89	0.95	1.00
资产总计	55.29	50.50	56.04	66.45	速动比率	1.25	1.28	1.25	1.34
流动负债	24.09	18.93	22.47	28.40	总资产周转率	0.91	0.80	0.74	0.82
短期借款	8.50	0.00	0.00	0.00	应收帐款周转率	0.55	0.78	0.90	0.98
应付账款	10.24	12.67	14.99	19.17	应付帐款周转率	2.52	2.65	2.82	2.66
其他	5.34	6.27	7.48	9.23	每股指标				
非流动负债	4.87	4.87	4.87	4.87	每股收益	0.06	0.07	0.40	0.88
长期借款	1.10	1.10	1.10	1.10	每股经营现金	-0.06	0.85	0.72	0.92
其他	3.77	3.77	3.77	3.77	每股净资产	4.84	4.91	5.31	6.19
负债合计	28.96	23.80	27.34	33.27	估值				
少数股东权益	1.83	1.83	1.83	1.83	P/E	418.50	249.31	44.70	20.01
归属母公司股东权益	24.51	24.87	26.87	31.35	P/B	5.19	3.60	3.33	2.86
负债和股东权益	55.29	50.50	56.04	66.45	P/S	2.94	2.29	1.79	1.38

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

### 分析师承诺及简介

**高峰**，北京邮电大学电子与通信工程硕士，吉林大学工学学士。2年电子实业工作经验，6年证券从业经验，曾就职于渤海证券、国信证券、北京信托证券部。2022年加入中国银河证券研究院，担任电子团队组长，主要从事硬科技方向研究。

**王子路**，英国布里斯托大学金融与投资硕士，山东大学经济学学士，2年科技产业研究经验，2020年加入中国银河证券研究院，从事电子行业研究。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐曼玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)