

2023年03月27日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

单季度收入再创新高，毛利率表现超预期

—飞荣达（300602.SZ）公司事件点评报告

买入(维持) 事件

分析师：黎江涛 S1050521120002
lijt@cfsc.com.cn
联系人：潘子扬 S1050122090009
panzy@cfsc.com.cn

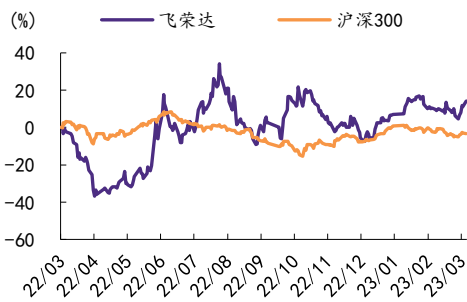
飞荣达发布公告：公司 2022 年实现收入 41.25 亿元/yoy+35%，实现归母净利润 0.96 亿元/yoy+220%。

基本数据

2023-03-27

当前股价(元)	17.16
总市值(亿元)	87
总股本(百万股)	508
流通股本(百万股)	316
52周价格范围(元)	9.6-20.36
日均成交额(百万元)	111.05

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

飞荣达（300602.SZ）：季度收入创新高，盈利迎拐点，迈入上行通道-20221026
飞荣达（300602.SZ）：公司事件点评报告，收入表现抢眼，盈利有望迎中长期向上拐点-20220827
飞荣达（300602）动态点评：提速布局新能源，打造第二增长曲线-20220625

投资要点

■ 季度收入创历史新高，毛利率表现抢眼

公司 2022Q4 实现收入 13.27 亿元/yoy+27%/QoQ+23%，创历史新高；2022Q4 单季度实现归母净利润 0.95 亿元，去年同期亏损，环比增长 151%，实现扣非归母净利润 0.45 亿元，环比增长 45%。盈利能力持续改善，公司毛利率在 2022Q1 触底，2022Q1/Q2/Q3/Q4 毛利率分别为 12%/14%/18%/23%，迈入向上通道。

我们认为，公司四季度业绩表现抢眼，盈利拐点明确，迈入中长期向上通道。一方面，新能源板块进入业绩释放期，规模效应不断体现；另外一方面，传统业务需求端有望不断修复，带来稼动率提升，盈利能力持续改善。

■ 应用场景丰富，客户优质保障中长期成长

从收入结构来看，公司 2022 年消费电子领域收入占比 30%，通信领域占比 30%，新能源占比提升至 29%，其他占比 11%，公司 2022 年收入增长主要得益于新能源领域的放量。公司产品下游应用丰富，包括数据中心、VR、通信基站、新能源车、逆变器、手机、笔电等领域，客户涵盖宁德时代、华为、阳光电源等细分领域领先企业。

公司服务器领域客户包括华为、中兴、大唐移动、浪潮、神州数码等，相关产品已批量交付，未来服务器领域有望给公司带来更多的机会点。

■ 强化研发投入，定增募资加码产能扩张

公司 2022 年研发支出 2.5 亿元，全部费用化，同比增长约 25%，继续维持高强度研发投入，占收入比重约 6%。公司 2022 年研发人员约 1142 人，占比约为 16%，在研项目多，应用场景丰富。公司拟募资 10 亿元，加强产能扩张，为中长期增长奠定基础。

■ 盈利预测

基于审慎性原则，暂不考虑本次增发对业绩及股本的影响。预计 2023/2024/2025 年公司归母净利润分别为 3.17/4.79/6.30 亿元，eps 为 0.62/0.94/1.24 元，对应 PE

分别为 28/18/14 倍。公司拐点明确，迎中长期向上，维持公司“买入”评级。

■ 风险提示

政策波动风险；下游需求低于预期；产品价格不及预期；竞争格局恶化风险；产能扩张及消化不及预期；增发进度不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入（百万元）	4,125	5,767	7,612	9,609
增长率（%）	34.9%	39.8%	32.0%	26.2%
归母净利润（百万元）	96	317	479	630
增长率（%）	219.6%	229.9%	50.9%	31.5%
摊薄每股收益（元）	0.19	0.62	0.94	1.24
ROE（%）	3.6%	11.4%	16.2%	19.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	4,125	5,767	7,612	9,609
现金及现金等价物	595	440	776	636	营业成本	3,410	4,496	5,866	7,367
应收款	1,710	2,391	2,503	3,159	营业税金及附加	26	35	46	58
存货	836	1,111	1,450	1,821	销售费用	121	167	221	279
其他流动资产	115	161	212	268	管理费用	289	375	468	591
流动资产合计	3,256	4,103	4,940	5,884	财务费用	16	67	58	62
非流动资产:					研发费用	249	346	457	577
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	675	955	1,203	1,508
固定资产	1,559	1,715	1,705	1,633	资产减值损失	-49	-5	0	0
在建工程	434	173	69	28	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	330	314	297	282	投资收益	32	30	30	20
长期股权投资	49	49	49	49	营业利润	46	356	537	707
其他非流动资产	643	643	643	643	加:营业外收入	7	0	0	0
非流动资产合计	3,015	2,894	2,763	2,634	减:营业外支出	11	0	0	0
资产总计	6,270	6,997	7,704	8,518	利润总额	41	356	537	707
流动负债:					所得税费用	-33	36	54	71
短期借款	1,197	1,307	1,307	1,307	净利润	75	320	483	636
应付账款、票据	1,296	1,721	2,246	2,821	少数股东损益	-22	3	5	6
其他流动负债	375	375	375	375	归母净利润	96	317	479	630
流动负债合计	2,867	3,403	3,928	4,503					
非流动负债:					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	389	459	459	459	成长性				
其他非流动负债	363	363	363	363	营业收入增长率	34.9%	39.8%	32.0%	26.2%
非流动负债合计	751	821	821	821	归母净利润增长率	219.6%	229.9%	50.9%	31.5%
负债合计	3,619	4,225	4,749	5,324	盈利能力				
所有者权益					毛利率	17.3%	22.0%	22.9%	23.3%
股本	508	508	508	508	四项费用/营收	16.4%	16.6%	15.8%	15.7%
股东权益	2,652	2,773	2,955	3,194	净利率	1.8%	5.6%	6.4%	6.6%
负债和所有者权益	6,270	6,997	7,704	8,518	ROE	3.6%	11.4%	16.2%	19.7%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	57.7%	60.4%	61.6%	62.5%
净利润	75	320	483	636	营运能力				
少数股东权益	-22	3	5	6	总资产周转率	0.7	0.8	1.0	1.1
折旧摊销	162	120	130	129	应收账款周转率	2.4	2.4	3.0	3.0
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	4.1	4.1	4.1	4.1
营运资金变动	-203	-576	22	-508	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	12	-132	641	262	EPS	0.19	0.62	0.94	1.24
投资活动现金净流量	-705	104	114	114	P/E	90.6	27.5	18.2	13.8
筹资活动现金净流量	538	-20	-301	-396	P/S	2.1	1.5	1.1	0.9
现金流量净额	-155	-48	454	-20	P/B	3.4	3.3	3.1	2.8

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 新能源组介绍

尹斌：理学博士，新能源首席，所长助理。4年实业+5年证券+1年基金从业经验，曾先后任职于比亚迪、中泰证券、东吴证券、博时基金、国海证券。作为核心成员之一，多次获得新财富、水晶球最佳分析师称号。2021年加入华鑫证券，目前主要覆盖锂动力电池、燃料电池、储能及相关上市公司及新能源汽车相关产业链研究。

黎江涛：新能源组长，上海财经大学数量经济学硕士，1年知名PE从业经历，4年证券从业经验，2021年加入华鑫证券，从事新能源汽车及上市公司研究。

潘子扬：伦敦大学学院硕士，2021年加入华鑫证券。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。