

2022年11月25日

丰立智能（301368.SZ）

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 下周三（11月30日）有一家创业板上市公司“丰立智能”询价。
- ◆ **丰立智能（301368）**：公司是一家专业从事小模数齿轮、齿轮箱以及相关精密机械等产品研发、生产与销售的企业；其产品广泛应用于电动工具、农林机械、医疗器械等领域。公司2019-2021年分别实现营业收入3.06亿元/3.76亿元/5.68亿元，YOY依次为7.15%/22.90%/51.19%，三年营业收入的年复合增速25.80%；实现归母净利润0.62亿元/0.48亿元/0.61亿元，YOY依次为111.50%/-23.09%/26.60%，三年归母净利润的年复合增速27.23%。最新报告期，2022Q3公司实现营业收入3.50亿元，同比减少14.27%；实现归母净利润0.42亿元，同比减少2.15%。根据初步预测，2022年公司实现净利润为4,900万元至5,800万元，较上年同期相比变动幅度为-19.40%至-4.59%

股价

交易数据

总市值（百万元）	-
流通市值（百万元）	-
总股本（百万股）	90.00
流通股本（百万股）	-
12个月价格区间	/

分析师

李蕙

 SAC执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsc.cn

相关报告

- ① **投资亮点**：1、公司是国内较早开展电动工具齿轮产品研发及生产的企业之一，与博世集团等电动工具跨国龙头建立了长期、稳定的合作关系。为顺应全球电动工具制造向中国转移的潮流，公司较早地开展电动工具齿轮等相关零配件产品的研发和生产制造；凭借较为稳定的产品质量与快速响应的服务能力，公司成功进入全球一流企业供应链体系，与博世集团、史丹利百得、牧田、创科实业等大型跨国公司建立了长期稳定的合作关系。根据公司招股书披露，公司与上述企业的合作时长基本均在15年以上，体现出较强的客户黏性；同时，上述企业均为公司报告期间的前五大客户，且来自上述企业的销售收入均呈现出逐年攀升的良好态势；尤其是博世集团作为公司的第一大客户，双方自2006年合作至今，近三年的销售收入分别为7,922.57万元、8,437.55万元、14,488.71万元，始终维持着较为稳定的增长。2、公司依托优质的客户资源，进一步完善产业链延伸战略，布局精密减速器及谐波减速器。目前，我国以精密减速器为代表的高端核心精密零部件产品总体供给量仍存在较大缺口，因此对精密减速器等部件产品的国产替代需求较为强烈。公司在精密减速器领域起步较晚，但凭借着自身在小模数齿轮产品方面的竞争优势，迅速获得客户的信任，目前已成功完成博世集团、牧田等公司小型精密减速器产品的小批量订单；同时，公司为寻求新的业务增长点，对谐波减速器产品研发做了一定前瞻性的积累，不断进行产业链延伸。根据公司招股书披露，公司拟投入1.12亿元建设“齿轮箱升级及改造项目”，进一步完善产业链布局；预计达产后，将新增电动工具减速器产能205万件，精密谐波减速器产能3.5万件；2021年，公司该募投项目已开启建设。
- ② **同行业上市公司对比**：公司主要从事齿轮产品及相关精密部件领域；根据业务的相似性，选取海昌新材、双环传动、以及兆威机电为丰立智能的可比上市公司。从上述可比公司来看，2021年平均收入规模为22.82亿元、PE-TTM（剔除最高值/算数平均）为40.81X、销售毛利率为29.42%。相较而言，公司的营收规模与毛利率水平平均处于同业的中下位区间。
- ◆ **风险提示**：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。



公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2019A	2020A	2021A
主营收入(百万元)	305.9	375.9	568.3
同比增长(%)	7.15	22.90	51.19
营业利润(百万元)	73.1	48.6	66.7
同比增长(%)	127.63	-33.47	37.15
净利润(百万元)	62.4	48.0	60.8
同比增长(%)	111.50	-23.09	26.60
每股收益(元)	0.69	0.53	0.68

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

丰立智能	4
（一）基本财务状况	4
（二）行业情况	5
（三）公司亮点	7
（四）募投项目投入	7
（五）同行业上市公司指标对比	8
（六）风险提示	8

图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化	4
图 2：公司归母净利润及增速变化	4
图 3：公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4：公司 ROE 变化	5
图 5：2010-2020 年中国 GDP 增长走势图	5
图 6：2010-2020 年中国齿轮行业市场规模变化情况	6
图 7：全球电动工具市场规模	6
图 8：我国电动工具市场规模	6
表 1：公司 IPO 募投项目概况	7
表 2：同行业上市公司指标对比	8

丰立智能

公司是专业从事小模数齿轮、齿轮箱以及相关精密机械件等产品研发、生产与销售的高新技术企业，其主要产品包括钢齿轮、齿轮箱及零部件、精密机械件、粉末冶金制品以及气动工具等等，被广泛应用于电动工具、农林机械、医疗器械、智能家居、特高压电网、工业缝纫机等领域。

目前，公司已进入全球一流企业供应链体系，与博世集团、史丹利百得、牧田、创科实业等大型跨国公司建立了长期稳定的合作关系；在与上述知名企业合作中，公司产品以及综合服务能力受到了客户的广泛认可，分别于 2011 年度被牧田评为“优良供应商”，2013 年度被史丹利百得评为“优秀供应商”，2015 年度获得博世集团“全球供应商奖”，2022 年度获得工机控股“优秀供应商奖”。

（一）基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 3.06 亿元/3.76 亿元/5.68 亿元，YOY 依次为 7.15%/22.90%/51.19%，三年营业收入的年复合增速 25.80%；实现归母净利润 0.62 亿元/0.48 亿元/0.61 亿元，YOY 依次为 111.50%/-23.09%/26.60%，三年归母净利润的年复合增速 27.23%。最新报告期，2022Q3 公司实现营业收入 3.50 亿元，同比减少 14.27%；实现归母净利润 0.42 亿元，同比减少 2.15%。

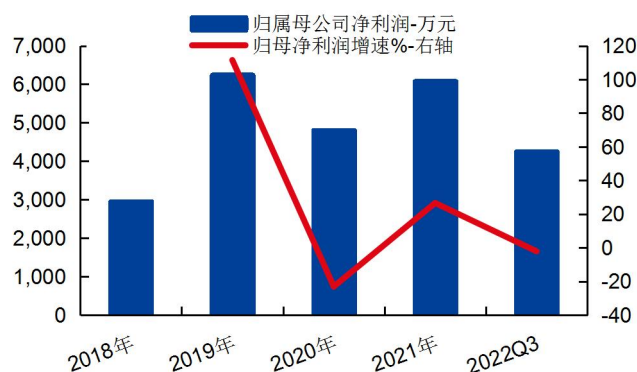
2021 年，公司主营业务收入按产品类型可分为五大板块，分别为钢齿轮（3.24 亿元，57.52%）、齿轮箱及零部件（0.73 亿元，12.94%）、精密机械件（0.51 亿元，9.08%）、粉末冶金制品（0.16 亿元，2.88%）、气动工具（0.99 亿元，17.58%）。报告期间，钢齿轮为公司的核心产品及首要收入来源，其销售收入占比基本维持在 50%以上；此外，齿轮箱及零部件产品的销售收入占比出现较大幅度提升，由 2019 年的 7.34%提升至 2021 年的 14.15%。

图 1：公司收入规模及增速变化



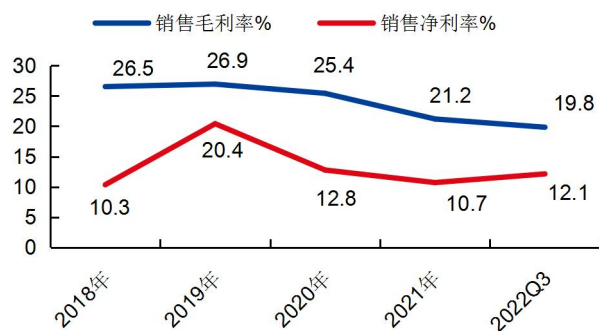
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



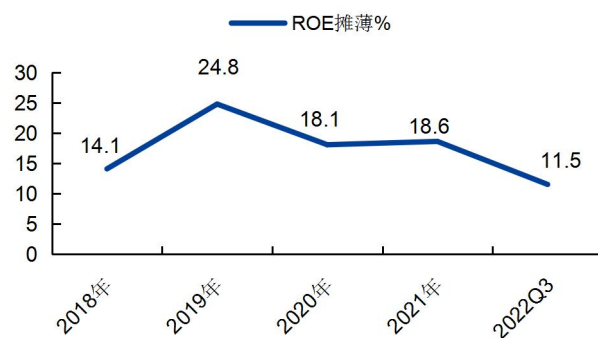
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



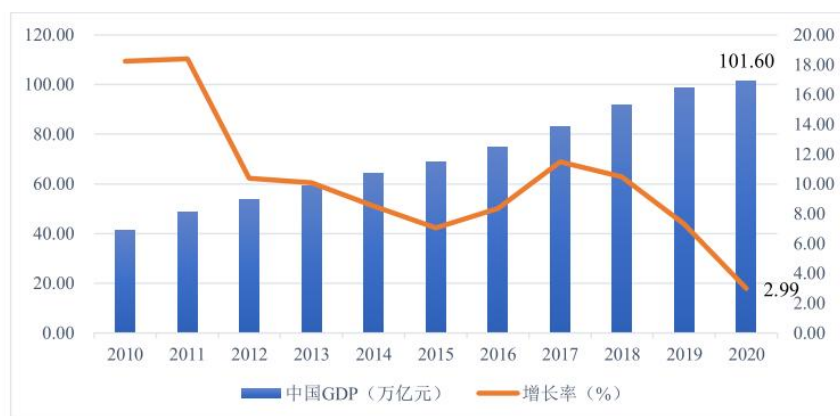
资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司专业从事齿轮产品的研发、生产及销售；根据产品类型，公司归属于齿轮行业。

从行业发展情况来看，齿轮产品广泛应用于工业装备制造的各个领域，齿轮行业与国民经济的发展密切相关，行业周期性与国民经济的发展周期基本保持一致。2010 年-2020 年，我国国内生产总值稳步上升，但增速逐步放缓，我国已经进入由高速增长向中高速增长转换的新常态。根据国家统计局统计数据显示，2020 年国内生产总值达到 101.60 万亿元，较上年增长了 2.99%。

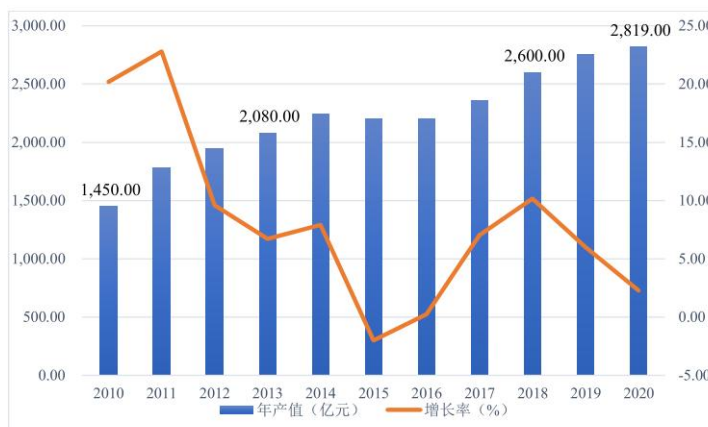
图 5：2010-2020 年中国 GDP 增长走势图



资料来源：国家统计局,华金证券研究所

根据中国机械通用零部件工业协会齿轮与电驱动分会资料，中国齿轮市场规模自 2009 年超过 1,000.00 亿人民币，5 年后的 2013 年超过 2,000.00 亿人民币，2018 年达到 2,600.00 亿人民币。因为齿轮行业与国民经济的发展密切相关，就整体而言行业周期性与国民经济的发展周期基本保持一致。根据前瞻产业研究院预测，2020 年国内齿轮行业市场规模约为 2,819.00 亿人民币。

图 6：2010-2020 年中国齿轮行业市场规模变化情况



资料来源：中国机械通用零部件工业协会, 前瞻产业研究院, 华金证券研究所

在齿轮行业产品产能方面，我国是齿轮产销大国，国内齿轮行业集中度较低，单个企业占整体市场份额较小。根据中国机械通用零部件工业协会和前瞻产业研究院资料，2019 年底国内齿轮制造企业约有 5,000 家，规模以上企业 1,000 多家，骨干企业 300 多家。按照齿轮产品的层次结构来分，2019 年国内高、中、低端产品的比例约为 25.00%、35.00% 和 40.00%；按照生产高、中、低端产品的企业来分，其比例约为 15.00%、30.00% 和 55.00%，目前国内齿轮行业高端产能较为匮乏。

从下游应用市场空间来看，公司产品主要被应用于电动工具领域，要客户包括史丹利百得、博世集团、牧田等国际电动工具龙头企业。据 ZionMarket Research 的数据，2017 年至 2021 年，全球电动工具市场预计将实现增长逾 74.4 亿美元。2018 年度，全球电动工具市场规模达到了 270 亿美元，预计到 2025 年，全球电动工具市场规模将达到 360 亿美元左右。与欧美发达国家相比，我国电动工具普及率相对较低。据中国电器工业协会电动工具分会统计数据及华强电子网预测，2013 年我国电动工具市场规模为 585.12 亿元，2018 年达 1,283 亿元，年均复合增长率达 17%。随着世界经济和国内经济的发展，电动工具面临更大的市场空间，这也为公司所处的上游齿轮行业提供了广阔的发展机遇。

图 7：全球电动工具市场规模



资料来源：Zion Market Research, 华金证券研究所

图 8：我国电动工具市场规模



资料来源：国电器工业协会电动工具分会, 华强电子网, 华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司是国内较早开展电动工具齿轮产品研发及生产的企业之一，与博世集团等电动工具跨国龙头建立了长期、稳定的合作关系。为顺应全球电动工具制造向中国转移的潮流，公司较早地开展电动工具齿轮等相关零配件产品的研发和生产制造；凭借较为稳定的产品质量与快速响应的服务能力，公司成功进入全球一流企业供应链体系，与博世集团、史丹利百得、牧田、创科实业等大型跨国公司建立了长期稳定的合作关系。根据公司招股书披露，公司与上述企业的合作时长基本均在 15 年以上，体现出较强的客户黏性；同时，上述企业均为公司报告期间的前五大客户，且来自上述企业的销售收入均呈现出逐年攀升的良好态势；尤其是博世集团作为公司的第一大客户，双方自 2006 年合作至今，近三年的销售收入分别为 7,922.57 万元、8,437.55 万元、14,488.71 万元，始终维持着较为稳定的增长。

2、公司依托优质的客户资源，进一步完善产业链延伸战略，布局精密减速器及谐波减速器。目前，我国以精密减速器为代表的高端核心精密零部件产品总体供给量仍存在较大缺口，因此对精密减速器等部件产品的国产替代需求较为强烈。公司在精密减速器领域起步较晚，但凭借着自身在小模数齿轮产品方面的竞争优势，迅速获得客户的信任，目前已成功完成博世集团、牧田等公司小型精密减速器产品的小批量订单；同时，公司为寻求新的业务增长点，对谐波减速器产品研发做了一定前瞻性的积累，不断进行产业链延伸。根据公司招股书披露，公司拟投入 1.12 亿元建设“齿轮箱升级及改造项目”，进一步完善产业链布局；预计达产后，将新增电动工具减速器产能 205 万件，精密谐波减速器产能 3.5 万件；2021 年，公司该募投项目已开启建设。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目和补充流动资金。

- 1、**小模数精密齿轮及精密机械件扩产项目：**本项目的实施将有助于公司扩大生产规模、增强客户订单响应能力；项目达产后，预计将新增年产小模数锥齿轮 300 万件，圆柱齿轮 1,000 万件，精密机械件 1,000 万件。
- 2、**齿轮箱升级及改造项目：**本项目实施将有助于公司延伸产业链，提升为客户提供整合解决方案的能力；项目达产后，预计将新增电动工具减速器产能 205 万件，精密谐波减速器产能 3.5 万件。
- 3、**研发中心升级项目：**本项目将购置先进研发、试验设备及开发软件，并建设产学研一体化的应用研发中心，通过新产品开发、新技术研究等手段，提高公司的研发水平。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额（万元）	拟使用募集资金金额（万元）	项目建设期
1	小模数精密齿轮及精密机械件扩产项目	14,590.78	14,000.00	24 个月
2	齿轮箱升级及改造项目	11,177.33	11,000.00	24 个月
3	研发中心升级项目	6,266.64	6,000.00	24 个月
4	补充流动资金项目	7,000.00	7,000.00	-

序号	项目名称	项目投资总额（万元）	拟使用募集资金金额（万元）	项目建设期
	总计	39,034.75	38,000.00	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2021 年度，公司实现营业收入 5.68 亿元，同比增长 51.19%；实现归属于母公司净利润 0.61 亿元，同比增长 26.60%。根据初步预测，2022 年公司预计实现营业收入约为 43,000 万元至 47,000 万元，与上年同期相比变动幅度为-24.34%至-17.30%；预计 2022 年实现归属于母公司的净利润为 4,900 万元至 5,800 万元，较上年同期相比变动幅度为-19.40%至-4.59%；扣除非经常性损益后的净利润区间为 4,200 万元至 4,900 万元，与上年同期相比变动幅度为-28.41%至-16.48%。

公司主要从事齿轮产品及相关精密部件领域；根据业务的相似性，选取海昌新材、双环传动、以及兆威机电为丰立智能的可比上市公司。从上述可比公司来看，2021 年平均收入规模为 22.82 亿元、PE-TTM（剔除最高值/算数平均）为 40.81X、销售毛利率为 29.42%。相较而言，公司的营收规模与毛利率水平平均处于同业的中下位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021 年收入(亿元)	2021 年收入 增速	2021 年归 母净利润 (亿元)	2021 年净 利润增长 率	2021 年 销售毛利 率	2021 年 ROE 摊 薄
300885.SZ	海昌新材	23.68	36.99	3.15	45.47%	0.84	34.73%	38.99%	11.53%
002472.SZ	双环传动	227.31	44.63	53.91	47.13%	3.26	536.98%	19.53%	6.70%
003021.SZ	兆威机电	102.99	86.46	11.40	-4.61%	1.48	-39.71%	29.73%	5.22%
301368.SZ	丰立智能	/	/	5.68	51.19%	0.61	26.60%	21.19%	18.62%

资料来源：Wind，华金证券研究所

（六）风险提示

管理风险、核心技术人员流失和核心技术泄密的风险、下游行业集中和景气度下降的风险、外协供应商管理的风险、原材料价格波动风险、劳动力成本上升和员工不足的风险、新产品开拓不及预期的风险、主要客户集中风险、国际贸易争端带来的风险、不能持续保持高效研发能力的风险、齿轮箱及零部件业务毛利率较低的风险及该业务收入占比上升导致综合毛利率下降进而影响持续盈利能力的风险等风险。

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

李蕙声明，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：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn