

2023年05月26日

飞沃科技 (301232.SZ)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 下周三（5月31日）有一家创业板上市公司“飞沃科技”询价。
- ◆ **飞沃科技 (301232)**：公司是一家专业从事高强度紧固件研发、制造及为客户提供整体紧固系统解决方案的国家高新技术企业，产品目前主要应用于风电领域。公司2020-2022年分别实现营业收入11.96亿元/11.30亿元/13.40亿元，YOY依次为127.22%/-5.52%/18.66%，三年营业收入的年复合增速36.57%；实现归母净利润1.60亿元/0.78亿元/0.90亿元，YOY依次为141.77%/-51.20%/14.91%，三年归母净利润的年复合增速10.68%。最新报告期，2023Q1公司实现营业收入2.78亿元，同比增长3.15%；实现归母净利润0.21亿元，同比下降14.12%。根据初步预测，2023年1-6月公司预计实现归母净利润4,400万元至5,400万元，与2022年上半年同比上升10.09%至35.11%。
- ① **投资亮点**：1、**公司是全球风电紧固件主要生产厂商之一，已与中车株洲等多家风电行业领军企业形成长期、稳定的合作关系。**报告期间，来自中车株洲、明阳智能、三一重能等核心客户的销售收入占比始终在45%以上，且合作历史均超过5年；同时，公司产品在其采购同类产品金额中基本占据50%-70%的份额，目前已形成较为紧密的合作关系。随着公司产品类型从预埋螺套向整机螺栓、锚栓组件不断丰富，公司与客户的合作仍在持续深化；公司向每台风力发电机提供的风电全系列紧固件产品价值为已由仅销售预埋螺套产品时的4万元增至35万元。据国家能源局统计，2023年1-4月全国风电新增并网容量为14.2GW，同比增长48.23%，预期风电行业市场需求的回升或利好以公司为首的风电紧固件生产企业。2、**公司积极向工程机械、轨道交通、航天航空、汽车、石油等非风电领域进行延伸。**工程机械领域，公司已通过三一重工、中联建起供应商准入，且部分产品已取得小批量订单；航天航空领域，公司已与中国航发机械有限公司等客户建立起业务合作关系，开始为其提供相应产品或进行样品试制；汽车领域，公司已为时代博戈稳定供应汽车减震器螺栓；而在石油领域，公司已通过斯伦贝谢供应商准入，开始小批量供应石油装备用镍基合金螺栓等产品。报告期内，公司来自非风电行业的收入分别为520.8万元、561.86万元和848.70万元；预计随着新增客户及新增产品的陆续落地，公司非风电行业产品收入有望成为新的业绩增长点。
- ② **同行业上市公司对比**：选取金雷股份、日月股份、以及中成发展为飞沃科技的可比上市公司；但由于公司与上述企业的产品类型差异性较大，可比性或相对有限。从可比公司来看，2022年可比公司的平均收入规模为23.03亿元，销售毛利率为16.13%；相较而言，公司营收规模未及同业均值，但销售毛利率处于同业的中高位区间。
- ◆ **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等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	40.22
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@huajinsec.com

相关报告

- 阿特斯-新股专题覆盖报告 (阿特斯) -2023年第97期-总第294期 2023.5.24
- 南王科技-新股专题覆盖报告 (南王科技) -2023年第96期-总第293期 2023.5.23
- 天键股份-新股专题覆盖报告 (天键股份) -2023年第94期-总第291期 2023.5.21
- 豪江智能-新股专题覆盖报告 (豪江智能) -2023年第95期-总第292期 2023.5.20
- 双元科技-新股专题覆盖报告 (双元科技) -2023年第93期-总第290期 2023.5.20



公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	1,195.5	1,129.5	1,340.2
同比增长(%)	127.22	-5.52	18.66
营业利润(百万元)	187.4	86.9	101.3
同比增长(%)	138.30	-53.62	16.57
净利润(百万元)	160.3	78.2	89.9
同比增长(%)	141.77	-51.20	14.91
每股收益(元)	3.98	1.94	2.23

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、飞沃科技	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	6
(四) 募投项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	7
(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: 2001 年-2022 年全球风电累计装机	6
图 6: 2001 年-2022 年全球风电新增装机	6
图 7: 我国 2006 年-2022 年新增风电装机量	6
图 8: 我国 2006 年-2022 年累计风电装机量	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

一、飞沃科技

公司是一家专业从事高强度紧固件研发、制造及为客户提供整体紧固系统解决方案的国家高新技术企业，专注于高端紧固件制造，在材料热处理、金属塑性成形、机械加工工艺、表面防腐处理等方面积累了丰富的制造经验和技術优势；产品目前主要应用于风电领域，同时公司积极研发应用于工程机械、轨道交通、船舶、航空、汽车、石油等领域的产品。

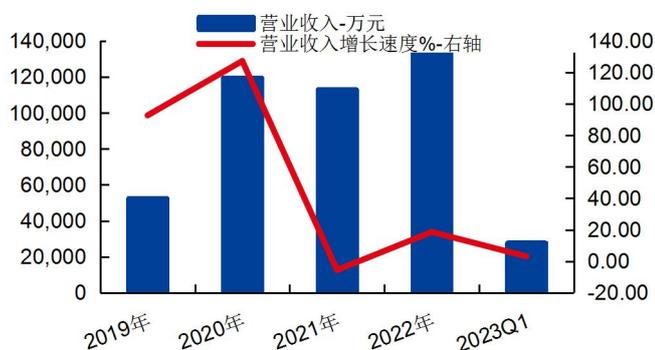
公司凭借优质稳定的产品质量、高效快速的交付能力在业内树立起良好口碑和品牌形象，获得客户的广泛认可，公司主要客户均为国内外知名企业或上市公司，包括中车株洲、明阳智能、时代新材、远景能源、中材科技、三一重能、艾尔姆（LM）、维斯塔斯（Vestas）、恩德安迅能（Nordex-Acciona）、GE、ENERCON、TPI、AERIS、东方电气、中国海装、中复连众、特变电工新能源、中南勘测、金风科技、国家电投、华电重工等国内外领先的风电叶片、风电整机制造商及风电场建设商、运营商等，产品成功应用于国内、国际多项大型风电项目。

（一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 11.96 亿元/11.30 亿元/13.40 亿元，YOY 依次为 127.22%/-5.52%/18.66%，三年营业收入的年复合增速 36.57%；实现归母净利润 1.60 亿元/0.78 亿元/0.90 亿元，YOY 依次为 141.77%/-51.20%/14.91%，三年归母净利润的年复合增速 10.68%。最新报告期，2023Q1 公司实现营业收入 2.78 亿元，同比增长 3.15%；实现归母净利润 0.21 亿元，同比下降 14.12%。

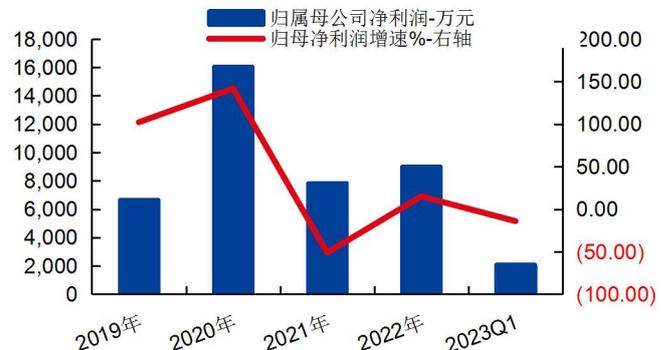
2022 年，公司主营收入按产品类型可分为四大板块，分别为预埋螺套（4.13 亿元，33.54%）、整机螺栓（3.85 亿元，31.27%）、锚栓组件（3.34 亿元，27.10%）、其他产品（1.00 亿元，8.09%）。2020 年至 2022 年报告期间，公司来自整机螺栓与锚栓组件的销售收入持续上升，合计销售收入占比也由 2020 年的 35% 提升至 2022 年的近 60%；相较之下，预埋螺套产品的主体地位有着较为明显的下降趋势。

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



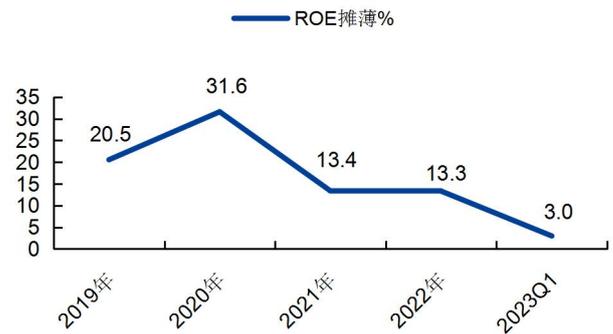
资料来源：wind，华金证券研究所

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

公司主营业务为高强度紧固件的研发、制造，属于高端装备制造业的基础支持产业，根据产品属性公司高强度紧固件的研发、制造业务属于紧固件行业。

1、紧固件行业

高强度紧固件具有材料科技含量高、强度高、抗疲劳性强、耐腐蚀等特点，是高端装备制造业的基础支持产业，对国民经济发展具有重要意义。根据 Grand View Research 发布的工业紧固件市场研究报告，到 2023 年全球工业紧固件市场需求将达 1,200 亿美元，并且预计未来全球紧固件需求将保持在近 5% 的速度增长。其中，日本、德国、美国等发达国家凭借其长期的技术积累、先进的生产设备、强大的研发能力，在高端紧固件制造方面仍处于领先地位。

国内方面，我国紧固件行业基本上保持着稳健平缓的增长。但是，在全球经济增长放缓、国际竞争压力不断增大的影响下，供需结构性矛盾日益突出。目前，我国紧固件生产企业大部分规模小、生产设备自动化水平低、生产工艺技术落后，产品质量不稳定，仅能生产低强度紧固件；而在高端紧固件市场，伴随着风电、工程机械、轨道交通、航空航天等行业的快速发展，需求持续走高，但由于仅有少数国内企业能够凭借自身较强的综合实力从事此领域业务并与国外企业开展竞争，导致国内高强度、高端紧固件产品供给严重不足，紧固件制造业亟需从高速增长转为高质量增长。

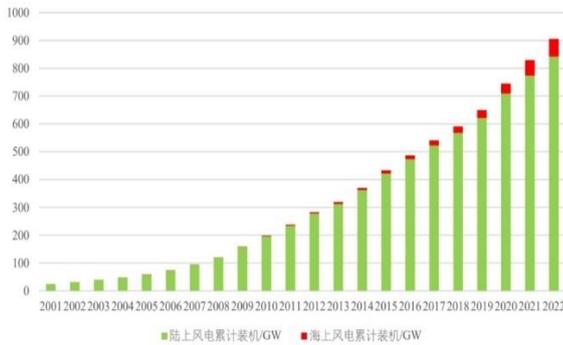
高强度紧固件作为高端装备制造业的关键基础部件，其下游行业主要为以风电为代表的新能源节能环保设备、轨道交通装备、工程机械、大型船舶、航空航天设备等制造产业。

① 风电行业

风能作为清洁、安全的新能源，资源潜力巨大，行业技术日益成熟，成本效益更高，因此受到各国政府的高度重视，是近年来增长速度最快的新能源。根据 GWEC 发布的《2022 年全球风电发展报告》，截至 2022 年末，全球风电累计装机容量达到 940GW；2022 年全球风电新增装机容量为 78GW，其中陆上风电新增装机容量 69GW，海上风电新增装机容量 9GW。2001 年至 2022 年，全球风电新增装机容量年均复合增长率高达 12.56%，累计装机容量年均复合增

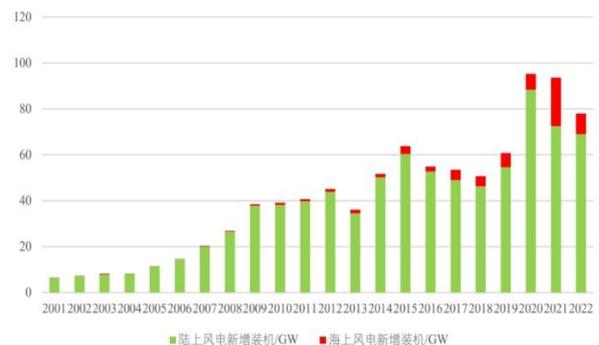
长率高达 18.85%。同时,根据 GWEC 预测,2022 年至 2027 年期间全球风电装机容量将保持逐年增长,年均复合增长率达到 15.02%。

图 5: 2001 年-2022 年全球风电累计装机



资料来源: GWEC, 华金证券研究所

图 6: 2001 年-2022 年全球风电新增装机

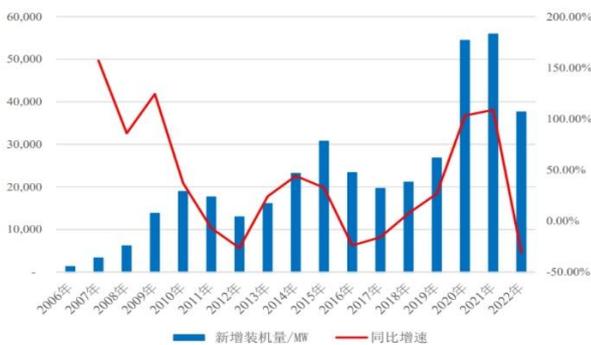


资料来源: GWEC, 华金证券研究所

我国风能资源十分丰富,开发潜力巨大。在国家产业政策引导下,我国风电产业已逐步实现从粗放式的数量增长向精细化、高质量、低成本方向转变。随着海上风电近年来的大力发展以及风电平价上网时代的来临,预计我国风电行业将迎来稳定持续发展的新阶段。

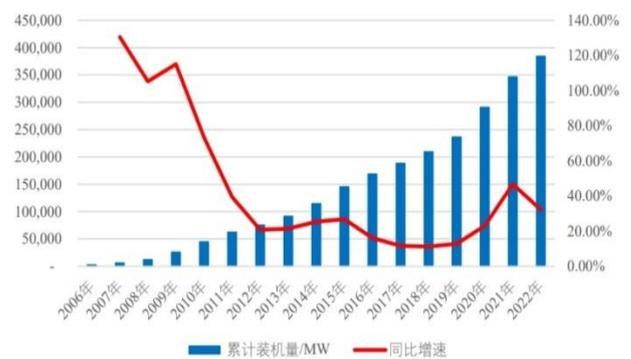
根据统计,2006 年至 2022 年间,我国风电新增装机容量由 2006 年的 1,288MW 增长至 2022 年的 37.63GW,年均复合增长率高达 23.48%;累计装机容量由 2006 年的 2,537MW 增长至 2022 年的 384.30GW,年均复合增长率高达 36.86%。2020 年至 2022 年,我国风电累计装机容量年均复合增长率为 10.28%。

图 7: 我国 2006 年-2022 年新增风电装机量



资料来源: CWEA、GWEC、国家能源局, 华金证券研究所

图 8: 我国 2006 年-2022 年累计风电装机量



资料来源: CWEA、GWEC、国家能源局, 华金证券研究所

(三) 公司亮点

1、公司是全球风电紧固件主要生产厂商之一,已与中车株洲等多家风电行业领军企业形成长期、稳定的合作关系。报告期间,来自中车株洲、明阳智能、三一重能等核心客户的销售收入占比始终在 45%以上,且合作历史均超过 5 年;同时,公司产品在其采购同类产品金额中基本占据 50%-70%的份额,目前已形成较为紧密的合作关系。随着公司产品类型从预埋螺套向整机螺栓、锚栓组件不断丰富,公司与客户的合作仍在持续深化;公司向每台风力发电机提供的风电

全系列紧固件产品价值为已由仅销售预埋螺套产品时的4万元增至35万元。据国家能源局统计，2023年1-4月全国风电新增并网容量为14.2GW，同比增长48.23%，预期风电行业市场需求的回升或利好以公司为首的风电紧固件生产企业。

2、公司积极向工程机械、轨道交通、航天航空、汽车、石油等非风电领域进行延伸。工程机械领域，公司已通过三一重工、中联建起供应商准入，且部分产品已取得小批量订单；航天航空领域，公司已与中国航发机械有限公司等客户建立起业务合作关系，开始为其提供相应产品或进行样品试制；汽车领域，公司已为时代博戈稳定供应汽车减震器螺栓；而在石油领域，公司已通过斯伦贝谢供应商准入，开始小批量供应石油装备用镍基合金螺栓等产品。报告期内，公司来自非风电行业的收入分别为520.8万元、561.86万元和848.70万元；预计随着新增客户及新增产品的陆续落地，公司非风电行业产品收入有望成为新的业绩增长点。

（四）募投资项目投入

公司本轮IPO募投资金拟投入3个项目以及补充流动资金。

1、风电高强度紧固件生产线建设项目：本项目计划生产叶片双头螺栓400万件、主机及塔筒螺栓500万件、风电锚栓1,500套；项目完全达产后，预计每年实现收入64,000.00万元，税后投资回收期（含建设期）6.59年。

2、非风电高强度紧固件生产线建设项目：本项目计划生产规格M24-M36、等级10.9/8.8的高强度螺栓4,200吨，规格≤M28、等级12.9/10.9的高强度螺栓22,114吨。项目完全达产后，预计每年实现收入36,000.00万元，税后投资回收期（含建设期）6.03年。

3、购买厂房：本项目实施后将改善公司办公环境，提升公司经营的稳定性。

表1：公司IPO募投资项目概况

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	风电高强度紧固件生产线建设项目	32,016.39	32,016.39	2年
2	非风电高强度紧固件生产线建设项目	11,694.40	11,694.40	2年
3	购买厂房	7,031.08	7,000.00	-
4	补充流动资金	5,000.00	5,000.00	-
	总计	55,741.87	55,741.87	-

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

2022年度，公司实现营业收入13.40亿元，同比增长18.66%；实现归属于母公司净利润0.90亿元，同比增长14.91%。根据初步预测，公司预计2023年上半年营业收入为64,000万元至71,000万元，与2022年上半年同比上升13.38%至25.78%；预计2023年上半年归属于母公司股东的净利润为4,400万元至5,400万元，与2022年上半年同比上升10.09%至35.11%；预计2023年上半年扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为4,300万元至5,300万元，与2022年上半年同比上升20.91%至49.03%。

公司专注于风电领域的高强度紧固件的研发、制造及销售，考虑到主营业务的相似性，选取金雷股份、日月股份、以及中成发展为飞沃科技的可比上市公司；但由于公司与上述企业的产品类型差异性较大，可比性或相对有限。从上述可比公司来看，2022年可比公司的平均收入规模为23.03亿元，销售毛利率为16.13%；相较而言，公司营收规模未及同业均值，但销售毛利率处于同业的中高位区间。

表 2: 同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2022 年收入 (亿元)	2022 年 收入增速	2022 年归 母净利润 (亿元)	2022 年净 利润增长 率	2022 年 销售毛利 率	2022 年 ROE 摊 薄
300443.SZ	金雷股份	114.91	28.27	18.12	9.74%	3.52	-29.00%	29.98%	9.77%
603218.SH	日月股份	237.34	57.02	48.65	3.25%	3.44	-48.40%	12.84%	3.59%
833988.NQ	中成发展	2.09	-12.75	2.34	3.58%	-0.16	-322.27%	5.57%	-7.11%
301232.SZ	飞沃科技	/	/	13.40	18.66%	0.90	14.91%	18.55%	13.32%

资料来源: Wind, 华金证券研究所

(六) 风险提示

下游风电行业波动风险、原材料价格波动的风险、毛利率下滑风险、贸易政策风险、客户集中度较高的风险、产品质量风险、长期资产投入需求与短期借款期限不匹配导致的现金流动性风险、营运资金不足的风险、存货账面价值较高的风险、应收账款发生坏账损失及回款速度不及预期的风险、汇率波动风险、税收优惠政策风险、内控风险、创新风险等风险。

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。

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

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn