

2023年11月26日

丰茂股份（301459.SZ）

投资要点

◆ 下周二（11月28日）有一家创业板上市公司“丰茂股份”询价。

◆ **丰茂股份（301459）**：公司主要从事精密橡胶零部件研发、生产及销售，主要产品包括传动系统部件、流体管路系统部件和密封系统部件等，广泛应用于汽车、工业机械、家电卫浴等领域。公司2020-2022年分别实现营业收入4.20亿元/5.55亿元/6.08亿元，YOY依次为7.06%/31.95%/9.62%，三年营业收入的年复合增速15.69%；实现归母净利润0.56亿元/0.70亿元/1.02亿元，YOY依次为26.36%/25.99%/46.03%，三年归母净利润的年复合增速32.47%。最新报告期，2023年1-9月公司实现营业收入6.05亿元，同比增长38.83%；实现归母净利润1.16亿元，同比增长62.90%。根据初步预测，2023年公司预计实现净利润15,000万元至17,000万元，同比增长46.70%至66.26%。

① **投资亮点**：1、公司长期深耕汽车非轮胎橡胶领域，其橡胶传动系统部件等核心产品在海内外均具有较强的领先优势。传动系统部件作为汽车发动机系统的核心组成部分之一，其性能要求高、技术难度大，国内高端整车配套市场长期被康迪、盖茨等外资品牌垄断；公司深耕橡胶传动系统领域20余年，凭借稳定的产品质量和优质的客户服务，获米其林授权在中国境内独家使用其品牌对外销售，上汽通用五菱、上汽大通等国内多家整车厂也逐渐由外资品牌配套转为公司配套。据公司问询函披露，核心产品汽车传动带在国内市场占有率呈现逐年稳步抬升趋势，由2020年的13.34%增至2022年的23.17%。同时海外方面，公司通过积极配套纳威斯科、康明斯等境外整车配套客户，以及博世、舍弗勒等国际知名汽车零部件品牌商，树立起了较强的出海竞争优势；2022年和2023年公司新增的前五大客户LN DISTRIBUTION LLC、FWH Vostok, Ltd均来自俄罗斯，主要系俄乌战争爆发后，欧美车企及零部件供应商对俄实施关键部件的“断供”，出于供应链安全以及产品质量稳定等因素考虑，对公司新增采购订单较多，2023年上半年来自上述客户的销售收入已达6756万元。2、公司在新能源汽车领域已布局多个产品系列。公司积极在新能源汽车领域进行产品储备，新能源客户数量由2020年的8家增至2022年的13家，新能源定点项目由2020年的14个增至2022年的26个；截止目前已进入比亚迪、理想、江淮等新能源汽车配套体系。据公司问询函披露，多个定点项目预期于2023年开始投产，其中包括为理想ONE、零跑汽车C11等配套的水泵皮带项目，为理想L9、江淮轻卡等配套的涡轮增压管路总成项目，以及为中国重汽、理想X03B、北汽福田的冷却水管项目。此外，公司仍有多个项目正处于产品开发过程，预计2024年开始量产；其中包括为一汽解放等配套的冷却水管、为浙江新柴等配套的增压管路、以及为中国重汽配套的传动带和流体管路产品，为后续新能源汽车配套产品持续稳定发展奠定基础。

② **同行业上市公司对比**：选取中鼎股份、鹏翎股份、川环科技、天普股份为丰茂股份的可比上市公司。从上述可比公司来看，2022年第四季度至2023年第三季度可比公司的平均收入为51.42亿元，可比PE-TTM（剔除因净利润偏低造成市盈率差异较大的天普股份/算数平均）为37.26X，销售毛利率为26.27%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，但销售毛利率处于同

新股覆盖研究

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	60.00
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@huajinsec.cn

相关报告

永达股份-华金证券-新股-永达股份-新股专题覆盖报告（永达股份）-2023年212期-总第409期 2023.11.23
艾森股份-华金证券-新股-艾森股份-新股专题覆盖报告（艾森股份）-2023年211期-总第408期 2023.11.18
锦江航运-华金证券-新股-锦江航运-新股专题覆盖报告（锦江航运）-2023年210期-总第407期 2023.11.17
中远通-华金证券-新股-中远通-新股专题覆盖报告（中远通）-2023年209期-总第406期 2023.11.16
中机认检-华金证券-新股-中机认检-新股专题覆盖报告（中机认检）-2023年208期-总第405期 2023.11.12



业的中高区间。

- ◆ **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。

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)	420.3	554.7	608.0
同比增长(%)	7.06	31.95	9.62
营业利润(百万元)	64.1	77.0	108.2
同比增长(%)	17.28	20.14	40.48
净利润(百万元)	55.6	70.0	102.2
同比增长(%)	26.36	25.99	46.03
每股收益(元)	0.96	1.17	1.70

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、丰茂股份	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 5：2009-2022 年我国汽车保有量及城镇化率水平对比情况	6
表 1：汽车保养项目列表	5
表 2：公司 IPO 募投项目概况	7
表 3：同行业上市公司指标对比	8

一、丰茂股份

公司专业从事精密橡胶零部件的研发、生产及销售；主要产品包括传动系统部件、流体管路系统部件和密封系统部件等，广泛应用于汽车、工业机械、家电卫浴等领域。

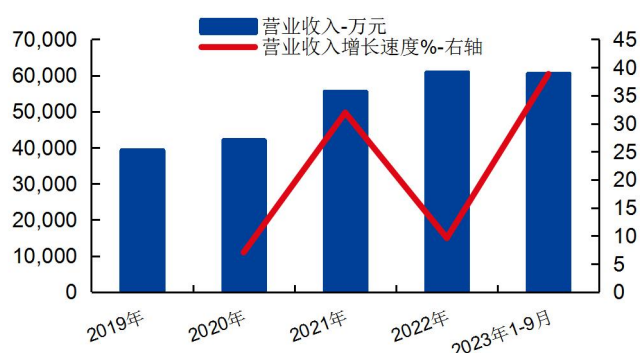
凭借持续的技术开发和工艺改进，公司现已具备产品与整车厂同步开发和自主开发能力，并已在核心技术领域形成多项自主知识产权；截至 2023 年 6 月 30 日，公司共拥有专利 51 项，其中发明专利 18 项（含境外发明专利 2 项）、实用新型专利 33 项。同时，在产业化方面，公司已发展成为上汽集团、一汽集团、吉利汽车、长安汽车、东风日产、纳威斯达等国内外知名整车厂，以及瑞立集团、康明斯、博世、舍弗勒、迈乐、米其林等知名汽车零部件企业的合格供应商。

（一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 4.20 亿元/5.55 亿元/6.08 亿元，YOY 依次为 7.06%/31.95%/9.62%，三年营业收入的年复合增速 15.69%；实现归母净利润 0.56 亿元/0.70 亿元/1.02 亿元，YOY 依次为 26.36%/25.99%/46.03%，三年归母净利润的年复合增速 32.47%。最新报告期，2023 年 1-9 月公司实现营业收入 6.05 亿元，同比增长 38.83%；实现归母净利润 1.16 亿元，同比增长 62.90%。

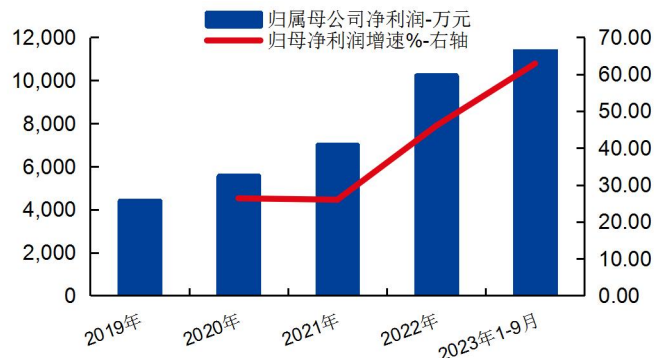
2022 年，公司主营收入按产品类型可分为四大板块，分别为传动系统产品（3.81 亿元，64.05%）、流体管路系统产品（1.73 亿元，29.08%）、密封系统产品（0.33 亿元，5.52%）、模具及其他产品（0.08 亿元，1.35%）；2020-2022 年报告期间，公司基本以传动系统产品为首要收入来源，且近两年来自传动系统产品的销售收入占比均达 60%以上。若公司主营收入按应用领域划分，公司 90%以上的营业收入来自于汽车行业。

图 1：公司收入规模及增速变化



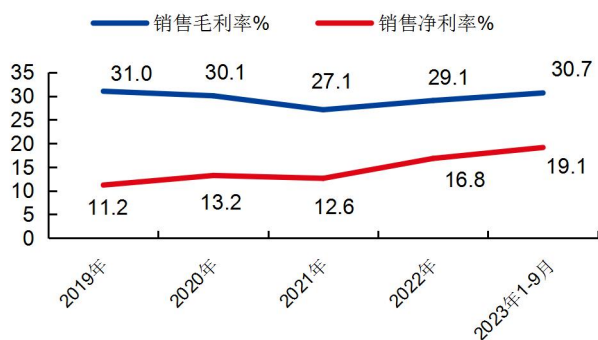
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



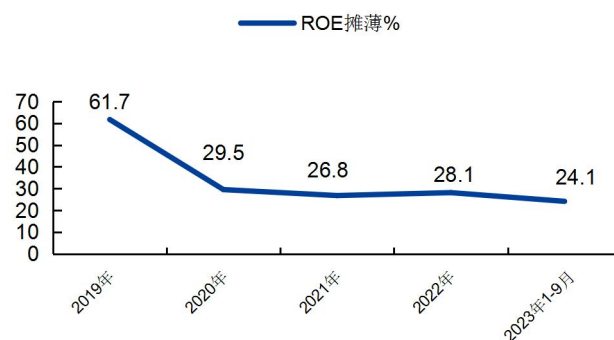
资料来源：wind，华金证券研究所

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

公司专注于精密橡胶零部件领域；根据其下游应用场景来划分，可归属于汽车非轮胎橡胶零部件行业。

1、汽车非轮胎橡胶零部件行业

常见的汽车橡胶零部件包括汽车轮胎橡胶零部件和非轮胎橡胶零部件；其中非轮胎橡胶零部件占 40% 左右，均为汽车整车当中重要的配套产品，包括密封制品、传动制品、减震制品、胶管和安全制品等产品，主要用于汽车转向系统、动力系统、底盘系统、空调系统、车身系统等系统的连接、密封、减震。

伴随着我国汽车工业的较快升级，汽车橡胶零部件行业也取得了长足的发展。从整车配套市场来看，一辆汽车通常需要装配 100-200 种、200-500 个橡胶零部件，其中非轮胎橡胶零部件的成本约占整车成本的 2%；若按每辆车 10 万元计算，则每辆车上的非轮胎橡胶件价值约为 2,000 元。据此测算，2022 年全球非轮胎橡胶件需求约为 1,700 亿元，我国非轮胎橡胶件车需求约为 540 亿元，市场空间广阔。未来随着汽车轻量化的趋势越发明显以及对汽车性能、乘坐舒适性、操纵稳定性等性能要求的日益提高，橡胶零部件在汽车中的用量仍将进一步上升。

另外，为维持汽车非轮胎橡胶零部件性能的稳定性，通常在汽车行驶至一定里程时需要进行更换。例如，车龄在 8-10 年时，密封、减震等系统中的部分橡胶零部件将逐渐失效，产生一定的更换需求。因此，随着汽车保有量的不断增加、消费者对汽车及零部件的保养维护和改装意识不断增强，汽车橡胶零部件售后服务市场的容量不断增长，成为了汽车零部件产业的重要组成部分。

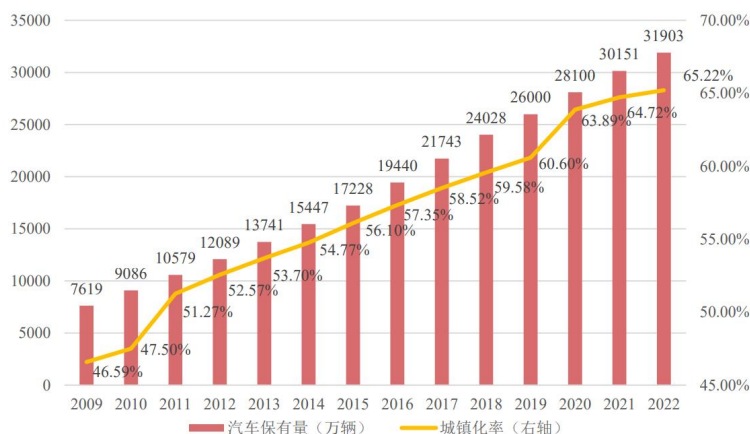
表 1：汽车保养项目列表

保养项目	保养周期（公里）	单次费用（元）
正时皮带或链条更换	60,000	200-1,000
附件皮带更换	60,000	200-500
制动盘更换	100,000	500-1,500
橡胶件更换	10 年左右	100-1,000

资料来源：途虎养车官网，公司招股书，华金证券研究所

目前，伴随着国民经济的快速增长以及城镇化率的稳步提升，我国汽车保有量呈现高速增长的态势；根据国家统计局数据，2009年至2022年我国城镇化率由46.59%提升到65.22%，同期汽车保有量由7,619万辆提升至31,903万辆，年均复合增长率达到11.65%。

图 5：2009-2022 年我国汽车保有量及城镇化率水平对比情况



资料来源：国家统计局《国民经济和社会发展统计公报》，华金证券研究所

从竞争格局来看，汽车非轮胎橡胶的低端产品领域竞争激烈，高端产品领域则因进入壁垒较高而相对缓和。汽车非轮胎橡胶零部件种类多、规格杂、需求多样的特征使得行业内的竞争存在两极分化的局面。一方面低端产品由于性能要求较低，生产制造的技术难度不大，因此低端产品的生产存在投资小、见效快的特点，导致生产企业众多、竞争激烈，行业集中度较低；另一方面，高端产品的性能要求较高，技术难度较大，形成了较高的进入门槛。我国虽然已发展成为汽车非轮胎橡胶零部件生产大国，但与国外同行相比，国内企业在材料配方、装备工艺、结构设计和验证水平方面还有一定差距，因此以公司为代表的能够提供高端产品与服务的企业较少，市场竞争相对缓和。

（三）公司亮点

1、公司长期深耕汽车非轮胎橡胶领域，其橡胶传动系统部件等核心产品在海内外均具有较强的领先优势。传动系统部件作为汽车发动机系统的核心组成部分之一，其性能要求高、技术难度大，国内高端整车配套市场长期被康迪、盖茨等外资品牌垄断；公司深耕橡胶传动系统领域20余年，凭借稳定的产品质量和优质的客户服务，获米其林授权在中国境内独家使用其品牌对外销售，上汽通用五菱、上汽大通、一汽集团、吉利汽车等国内多家整车厂也逐渐由外资品牌配套转为公司配套。据公司问询函披露，核心产品汽车传动带在国内市场占有率呈现逐年稳步抬升趋势，由2020年的13.34%增至2022年的23.17%。同时海外方面，公司通过积极配套纳威斯达、康明斯等境外整车配套客户，以及博世、舍弗勒等国际知名汽车零部件品牌商，树立起了较强的出海竞争优势；2022年和2023年公司新增的前五大客户LN DISTRIBUTION LLC、FWH Vostok,Ltd均来自俄罗斯，主要系俄乌战争爆发后，欧美车企及零部件供应商对俄实施关键部件的“断供”，出于供应链安全以及产品质量稳定等因素考虑，对公司新增采购订单较多，2023年上半年来自上述客户的销售收入已达6756万元。

2、公司在新能源汽车领域已布局多个产品系列。公司积极在新能源汽车领域进行产品储备，新能源客户数量由 2020 年的 8 家增至 2022 年的 13 家，新能源定点项目由 2020 年的 14 个增至 2022 年的 26 个；截止目前已进入比亚迪、理想、江淮等新能源汽车配套体系。据公司问询函披露，多个定点项目预期于 2023 年开始投产，其中包括为理想 ONE、零跑汽车 C11 等配套的水泵皮带项目，为理想 L9、江淮轻卡等配套的涡轮增压管路总成项目，以及为中国重汽、理想 X03B、北汽福田的冷却水管项目。此外，公司仍有多个项目正处于产品开发过程，预计 2024 年开始量产；其中包括为一汽解放等配套的冷却水管、为浙江新柴等配套的增压管路、以及为中国重汽配套的传动带和流体管路产品，为后续新能源汽车配套产品持续稳定发展奠定基础。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目。

- 1、传动带智能工厂建设项目：**项目建设完成后，公司将新增传动带产能 2,040 万条/年，其中汽车传动带新增 1,020 万条/年，工业传动带新增 816 万条/年，农业传动带新增 204 万条/年；项目完全达产后，预计每年可实现销售收入 32,595.12 万元。
- 2、张紧轮扩产项目：**项目建设完成后，公司每年将新增张紧轮产能 840 万套；完全达产后，预计每年可实现销售收入 30,240.00 万元。
- 3、研发中心升级建设项目：**项目主要通过扩建实验室、购置先进研发设备、以及引进专业技术人才，建成一体化企业研发中心平台；未来的研究方向简要包括高强 Doubletooth 同步带、发动机单向耦合器 OAD、光刻机用橡胶密封圈用材料、以及碳纤维在传动带中的应用等。

表 2：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	传动带智能工厂建设项目	29,511.73	29,511.73	24 个月
2	张紧轮扩产项目	8,493.56	8,493.56	24 个月
3	研发中心升级建设项目	5,564.16	5,564.16	24 个月
	总计	43,569.45	43,569.45	-

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 6.08 亿元，同比增长 9.62%；实现归属于母公司净利润 1.02 亿元，同比增长 46.03%。根据初步预测，公司预计 2023 年营业收入为 80,000 万元至 85,000 万元，同比增长 31.57%至 39.79%；预计 2023 年净利润为 15,000 万元至 17,000 万元，同比增长 46.70%至 66.26%；预计 2023 年扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 13,700 万元至 15,700 万元，同比增长 51.75%至 73.91%。

公司专注于精密橡胶零部件领域；根据主营业务相似性，选取中鼎股份、鹏翎股份、川环科技、天普股份为丰茂股份的可比上市公司。从上述可比公司来看，2022 年第四季度至 2023 年第三季度可比公司的平均收入为 51.42 亿元，可比 PE-TTM（剔除因净利润偏低造成市盈率差异较大的天普股份/算数平均）为 37.26X，销售毛利率为 26.27%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，但销售毛利率处于同业的中高区间。

表 3：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	收入-TTM (亿元)	收入增速 -TTM	归母净利润 -TTM (亿元)	净利润增 长率-TTM	销售毛利 率 -TTM (%)	ROE 摊 薄 -TTM (%)
000887.SZ	中鼎股份	172.99	15.88	173.67	28.68%	10.90	21.42%	20.76	9.24
300375.SZ	鹏翎股份	43.81	69.43	18.22	7.59%	0.63	12.67%	22.92	2.85
300547.SZ	川环科技	38.74	26.46	10.23	17.36%	1.46	21.09%	25.08	14.15
605255.SH	天普股份	24.26	92.48	3.54	13.59%	0.26	5.93%	36.32	3.14
	平均值	69.95	37.26	51.42	16.80%	3.31	15.28%	26.27	7.34
301459.SZ	丰茂股份	/	/	6.08	9.62%	1.02	46.03%	29.05%	28.12%

资料来源：Wind（数据截至日期：2023 年 11 月 25 日），华金证券研究所

备注：可比公司的收入 TTM、收入增速 TTM、归母净利润 TTM、以及归母净利润增速 TTM 等数据选取各上市公司 2022 第四季度至 2023 第三季度的财务数据；丰茂股份则选用 2022 年全年的财务数据。

（六）风险提示

新产品及新技术开发的风险、市场开发和管理风险、新能源汽车技术发展带来的风险、境外市场销售风险、公司业务规模增长引致的管理风险、产品质量控制的风险、实际控制人不当控制风险、应收账款回收风险、汇率波动风险等风险。

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