

# 福赛科技 (301529.SZ)

## 公司快报

### 核心产品或持续开拓，产能近地化布设推进良好

#### 投资要点

- ◆ **事件内容：**4月22日盘后，公司披露2023年度报告及利润分配预案。2023年公司实现营业收入9.50亿元，同比增长37.06%；实现归母净利润0.84亿元，同比下降7.27%；实现扣非归母净利润0.75亿元，同比下降7.37%。同时，公司公布2023年利润分配预案，公司拟向全体股东每10股派发现金红利3元（含税），合计派发现金股利2545.12万元（含税）。4月24日盘后，公司披露2024年一季报，公司24Q1实现营业收入2.60亿元，同比增长44.92%；实现归母净利润0.24亿元，同比增长39.62%。
- ◆ **公司2023年收入增长良好，归母净利润下降来自毛利率及信用减值损失的综合影响。**公司2023年营业收入为9.50亿元，同比增长37.06%；归母净利润0.84亿元，同比下降7.27%。1)收入方面，主营产品均呈现较好增长，其中功能件增速大于装饰件。分产品来看，公司功能件收入为6.31亿元，同比增长44.52%；装饰件收入为2.47亿元，同比增长34.29%。2)利润方面，营收增长但归母净利润有所下降，或主要受到毛利率下降影响。公司2023年毛利率为26.72%，上年为30.21%，相较而言下降3.49pct，根据公司公告，主要由于公司募投项目（芜湖新工厂）、墨西哥第二工厂、天津恒福赛等项目逐步进入投产初期，产能利用率仍处较低水平，使得产品的单位成本较高。此外，公司2023年计提信用减值损失1020.92万元，而2022年信用减值损失转回14.43万元。
- ◆ **环比来看，公司24Q1单季收入增速略降，但归母净利润增速呈现较大改善。**公司24Q1实现营业收入2.60亿元，同比增长44.92%；实现归母净利润0.24亿元，同比增长39.62%。对比23Q4单季收入同比增速56.66%、单季归母净利润同比增速3.38%来看，公司24Q1营收增速略低于23Q4，而归母净利润增速相较23Q4大幅增长36.24pct、或由于23Q4单季计提的资产减值损失金额较大。
- ◆ **空调出风口产品具有较好的市场地位，公司有望进一步强化其市场竞争力。**公司核心产品空调出风口2021年全球市占率达到2.77%，在主要客户中覆盖率较高，已形成一定的市场地位；公司在空调出风口的生产效率上具备较强优势，相较于行业来看，公司出风口装配工装的人工工时可降低80%、工装开发制作周期可降低约56%、工装费用降低约35%，外观合格率提升至85%-90%。公司持续投入空调出风口新品研发，在研项目“汽车隐藏式出风口的研发”已达到中试阶段、“电动出风口结构设计及电检工装的研发”进入小批量阶段，有望进一步开拓对应市场。借助在客户资源及产品生产上的协同效应，公司或有望同时实现其他功能件产品及装饰件产品的较好拓展。
- ◆ **客户近地化产能布设加速，2023年公司重点加强海外生产基地建设。**公司主要客户包括比亚迪、长城汽车、马瑞利等，为配合现有客户生产需要，公司已在安徽芜湖、辽宁大连、重庆、天津、湖北武汉、广东佛山以及墨西哥建立了生产基地。2023年，公司主要推进北美近地化布局，加大对墨西哥福赛二期工厂的投资建设，带动

汽车 | 汽车零部件III

投资评级

**增持-A(首次)**

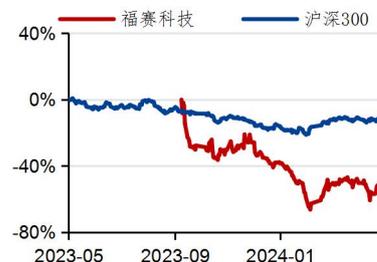
股价(2024-04-29)

32.17元

#### 交易数据

总市值(百万元)	2,729.21
流通市值(百万元)	652.07
总股本(百万股)	84.84
流通股本(百万股)	20.27
12个月价格区间	64.20/23.44

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.44	-9.26	-2.05
绝对收益	1.48	-0.56	-12.1

分析师

李蕙

SAC执业证书编号：S0910519100001

lihui1@huajinsec.com

报告联系人

曾晓婷

zengxiaoting@huajinsec.com

#### 相关报告

福赛科技：福赛科技-新股专题覆盖报告（福赛科技）-2023年第179期-总第376期  
2023.8.22



子公司墨西哥福赛 2023 年主营收入达到 1.05 亿元，相较 2022 年增长 72.15%。未来公司将持续深化产能近地化布局，海外区域将开展墨西哥福赛三期工厂建设，同时将在国内武汉福赛新增涂装及包覆生产线、在广东福赛新增吹塑和嵌件生产线并筹划出风口生产基地。

- ◆ **新产品线嵌件进展良好。**公司嵌件产品线包括电流传感器组件、新能源汽车 IGBT 控制模块、冷却系统水泵嵌件、电池包外壳等产品，除电池包外壳仍处于小批量阶段外，其他产品已具备量产能力；公司 2023 年嵌件业务快速上量，带动相应收入增加。根据公司二轮审核问询函回复，福赛宏仁嵌件业务 2024-2025 年预计在手订单为 0.87 亿元、1.69 亿元，需求或持续增长；同时，公司拟在广东福赛新增嵌件生产线，有望配合需求增长。
- ◆ **投资建议：**公司 2023 年收入增长良好。展望未来，依托现有客户，公司将继续强化以出风口、杯托等为代表的优势功能件、装饰件产品拓展；同时，公司持续深化近地化产能布设，有望更好地配合客户需求增长。我们预计 2024-2026 年营业总收入分别为 12.66 亿元、16.21 亿元、19.54 亿元，同比增速分别为 33.22%、28.01%、20.60%；对应归母净利润分别为 1.05 亿元、1.34 亿元、1.59 亿元，同比增速分别为 25.24%、26.72%、19.41%；对应 EPS 分别为 1.24 元、1.57 元、1.88 元，对应 PE 分别为 25.9x、20.4x、17.1x（以 4 月 29 日收盘价计算）；首次覆盖，给予增持-A 建议。
- ◆ **风险提示：**海外经营风险、客户拓展不及预期的风险、下游需求波动风险、毛利率水平波动风险、市场竞争加剧风险等风险。

#### 财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	693	950	1,266	1,621	1,954
YoY(%)	15.7	37.1	33.2	28.0	20.6
归母净利润(百万元)	91	84	105	134	159
YoY(%)	16.7	-7.3	25.2	26.7	19.4
毛利率(%)	30.2	26.7	25.8	25.4	25.1
EPS(摊薄/元)	1.07	0.99	1.24	1.57	1.88
ROE(%)	19.4	6.6	7.6	8.8	9.5
P/E(倍)	30.1	32.4	25.9	20.4	17.1
P/B(倍)	6.1	2.2	2.0	1.9	1.7
净利率(%)	13.1	8.9	8.3	8.2	8.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 一、盈利预测核心假设

依托现有客户，公司功能件、装饰件等产品有望进一步拓展；同时，公司持续深化近地化产能布设，有望配合客户需求增长。此外，公司嵌件业务对应收入暂归于其他功能件收入中，因此嵌件业务发展亦将带动功能件收入整体增长。我们预计：

1、功能件：预计功能件 2024-2026 年对应收入分别为 8.61 亿元、11.23 亿元、13.69 亿元，同比增速分别为 36.44%、30.37%、21.93%。

2、装饰件：预计装饰件 2024-2026 年对应收入分别为 3.21 亿元、4.06 亿元、4.86 亿元，同比增速分别为 30.33%、26.33%、19.76%。

3、其他业务：预计其他业务 2024-2026 年对应收入分别为 0.83 亿元、0.91 亿元、0.99 亿元，同比增速分别为 15.00%、10.00%、8.00%。

综上，预计公司 2024-2026 年营业总收入分别为 12.66 亿元、16.21 亿元、19.54 亿元，同比增速分别为 33.22%、28.01%、20.60%。

表 1：收入成本拆分

业务收入（百万 元）	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	<b>599.28</b>	<b>693.32</b>	<b>950.24</b>	<b>1265.94</b>	<b>1620.51</b>	<b>1954.32</b>
yoy	29.11%	15.69%	37.06%	33.22%	28.01%	20.60%
毛利率（%）	31.26	30.21	26.72	25.79	25.36	25.09
功能件	<b>369.02</b>	<b>436.87</b>	<b>631.39</b>	<b>861.44</b>	<b>1123.08</b>	<b>1369.34</b>
yoy	34.45%	18.39%	44.53%	36.44%	30.37%	21.93%
毛利率（%）	33.81	30.62	28.43	27.70	27.10	26.80
装饰件	<b>165.29</b>	<b>183.63</b>	<b>246.6</b>	<b>321.40</b>	<b>406.02</b>	<b>486.26</b>
yoy	16.91%	11.10%	34.29%	30.33%	26.33%	19.76%
毛利率（%）	28.46	26.28	23.74	21.90	21.60	21.30
其他业务	<b>64.97</b>	<b>72.81</b>	<b>72.26</b>	<b>83.10</b>	<b>91.41</b>	<b>98.72</b>
yoy	34.46%	12.07%	-0.76%	15.00%	10.00%	8.00%
毛利率（%）	23.87	37.64	21.95	21.00	20.70	20.10

资料来源：Wind、华金证券研究所

## 二、可比公司估值

公司主营业务为汽车内饰件研发、生产及销售，因此我们选取同样从事汽车内饰件或功能件业务的岱美股份、肇民科技、继峰股份、新泉股份作为福赛科技的可比上市公司。福赛科技的估值略高于行业平均，但考虑到公司盈利能力相对较优，且随着空调出风口及其他功能件、装饰件产品持续开拓，叠加公司产能布设有序进行，公司业绩有望迎来进一步增长，进而带动公司估值提升；首次覆盖，给予增持-A 建议。

表 2: 可比公司估值

股票代码	证券简称	总市值 (亿元)	2023 年公 司收入规 模 (亿元)	2023 年公 司毛利率 水平 (%)	EPS (元)			对应 PE		
					2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
603730.SH	岱美股份	147.73	51.46	23.05	0.76	0.93	-	15	12	-
301000.SZ	肇民科技	33.77	5.91	31.69	0.83	1.08	1.33	24	18	15
603997.SH	继峰股份	164.97	215.71	14.75	0.43	0.81	1.04	32	16	13
603179.SH	新泉股份	231.57	105.72	20.05	2.30	2.99	3.74	20	15	12
	行业平均	144.51	94.70	22.39	1.07	1.45	1.53	23	16	13
<b>301529.SZ</b>	<b>福赛科技</b>	<b>27.29</b>	<b>9.50</b>	<b>26.72</b>	<b>1.24</b>	<b>1.57</b>	<b>1.88</b>	<b>26</b>	<b>20</b>	<b>17</b>

资料来源: Wind, 华金证券研究所 (可比公司盈利预测采用 Wind 一致预期、福赛科技盈利预测来自华金证券研究所; 表中数据截至日期: 2024 年 4 月 29 日)

注: 岱美股份尚未公布 2023 年度数据, 因此暂时采用 2022 年度相关数据

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	580	1260	1437	1735	1931	<b>营业收入</b>	693	950	1266	1621	1954
现金	79	215	236	302	364	营业成本	484	696	939	1209	1464
应收票据及应收账款	288	423	524	689	774	营业税金及附加	4	4	7	8	10
预付账款	4	5	7	8	10	营业费用	10	13	17	22	26
存货	123	178	228	295	339	管理费用	61	94	128	155	183
其他流动资产	85	439	442	442	444	研发费用	40	58	79	97	116
<b>非流动资产</b>	346	574	640	671	679	财务费用	-2	-13	-13	-12	-12
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-7	-18	-8	-8	-8
固定资产	128	339	401	423	425	公允价值变动收益	0	2	2	2	2
无形资产	17	25	26	27	28	投资净收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	202	210	214	221	226	<b>营业利润</b>	95	86	107	139	167
<b>资产总计</b>	926	1835	2077	2406	2609	营业外收入	6	5	7	6	6
<b>流动负债</b>	390	536	675	874	923	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	70	0	121	78	112	<b>利润总额</b>	100	91	114	145	173
应付票据及应付账款	238	425	469	681	711	所得税	12	10	12	15	18
其他流动负债	82	111	85	115	101	<b>税后利润</b>	88	82	102	130	155
<b>非流动负债</b>	82	63	64	65	64	少数股东损益	-3	-3	-3	-4	-5
长期借款	27	0	1	1	1	<b>归属母公司净利润</b>	91	84	105	134	159
其他非流动负债	55	63	63	63	63	EBITDA	140	137	190	243	289
<b>负债合计</b>	472	599	740	939	988						
少数股东权益	7	8	5	1	-4	<b>主要财务比率</b>					
股本	64	85	85	85	85	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	172	842	842	842	842	<b>成长能力</b>					
留存收益	209	293	395	525	680	营业收入(%)	15.7	37.1	33.2	28.0	20.6
归属母公司股东权益	448	1228	1333	1467	1626	营业利润(%)	22.6	-9.4	25.0	29.3	20.1
<b>负债和股东权益</b>	926	1835	2077	2406	2609	归属于母公司净利润(%)	16.7	-7.3	25.2	26.7	19.4
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	30.2	26.7	25.8	25.4	25.1
						净利率(%)	13.1	8.9	8.3	8.2	8.2
						ROE(%)	19.4	6.6	7.6	8.8	9.5
						ROIC(%)	15.1	5.9	6.6	8.0	8.4
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	51.0	32.7	35.6	39.0	37.8
						流动比率	1.5	2.4	2.1	2.0	2.1
						速动比率	1.1	1.8	1.6	1.5	1.6
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.8	0.7	0.6	0.7	0.8
						应收账款周转率	2.5	2.7	2.7	2.7	2.7
						应付账款周转率	2.2	2.1	2.1	2.1	2.1
						<b>估值比率</b>					
						P/E	30.1	32.4	25.9	20.4	17.1
						P/B	6.1	2.2	2.0	1.9	1.7
						EV/EBITDA	19.9	16.5	12.4	9.2	7.6

现金流量表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	146	120	40	227	143
净利润	88	82	102	130	155
折旧摊销	36	53	79	101	121
财务费用	-2	-13	-13	-12	-12
投资损失	-0	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	7	-33	-125	10	-119
其他经营现金流	18	31	-2	-2	-2
<b>投资活动现金流</b>	-164	-584	-143	-129	-127
<b>筹资活动现金流</b>	40	592	2	12	12
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.07	0.99	1.24	1.57	1.88
每股经营现金流(最新摊薄)	1.72	1.41	0.47	2.67	1.68
每股净资产(最新摊薄)	5.28	14.47	15.71	17.29	19.17

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 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](http://www.huajinsec.cn)