

# 福蓉科技 (603327.SH)

## 折叠屏等高端手机畅销，上半年业绩逆势增长

**买入**

### 核心观点

**上半年营收同比增长 47.2%，归母净利润同比增长 87.2%。**公司 1H22 营收 11.43 亿元 (YoY +47.2%)，归母净利润 2.40 亿元 (YoY +87.2%)，扣非后归母净利润 1.85 亿元 (YoY +49.1%)；非经常性损益 5523 万元主要是福建福州扩产项目收到的政府补助。2Q22 营收 5.26 亿元 (YoY +48.4%)，归母净利润 1.44 亿元 (YoY +159.3%)，扣非后归母净利润 0.91 亿元 (YoY +70.0%)。上半年在全球消费电子需求较疲软的背景下，公司业绩逆势高增长，得益于：1) 核心客户三星 S 系列、折叠系列等高端机型畅销，公司铝制结构件销量同比增长 27.5%；2) 原材料价格下滑；3) 人民币对美元贬值，形成汇兑收益 778 万元。

**上半年毛利率保持稳定，降本增效成果显著。**上半年原材料铝锭价格处于平稳下滑趋势，公司产品结构逐步优化，1H22 毛利率 23.46% (YoY -0.54pct)，其中 2Q22 毛利率 23.16% (QoQ -0.57pct, YoY -0.87pct)，保持相对稳定。公司通过控制采购成本、提升各工序成品率、做好水电气耗管控、降低备品备件库存量等方式实现降本增效，1H22 期间费用率 4.03% (YoY -1.29pct)，其中销售同比提升 0.27pct，管理、研发、财务费用率分别同比下降 0.46、0.23、0.86pct。1H22 公司扣非后归母净利率 16.14% (YoY +0.20pct)，经营活动产生的现金流净额 3.61 亿元 (YoY +40.0%)。

**公司积极扩充产能，旨在解决旺季产能不足的问题。**2022 年 1 月公司公告拟投资 50 亿元在福建福州建设“高精消费电子及新材料高端制造基地项目”其中：再生资源公司年产 25 万吨再生铝及圆铸锭项目的一期项目（年产 10 万吨）已于 2022 年上半年开工建设，预计于 2023 年上半年建成投产；高端制造公司年产 6 万吨消费电子铝型材及精深加工项目和年产 12 万吨铝合金新材料及精深加工系列项目的一期项目（年产 6 万吨消费电子铝型材及精深加工）已开工建设，预计 2022 年底首条生产线将安装调试和试产。

**投资建议：**我们看好折叠屏手机快速渗透以及三星、苹果等核心客户中高端机型销量增长为公司铝制结构件业务带来的增长弹性，同时看好公司持续扩增产能提升订单承接能力。我们预计公司 22-24 年归母净利润同比增长 73.2%/18.9%/26.4% 至 5.08/6.04/7.63 亿元，对应 22-24 年 PE 分别为 20.6/17.3/13.7 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**下游需求不及预期，折叠屏手机渗透不及预期，行业竞争加剧。

### 盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,654	1,931	2,557	3,240	3,998
(+/-%)	27.3%	16.7%	32.4%	26.7%	23.4%
净利润(百万元)	318	293	508	604	763
(+/-%)	20.8%	-7.7%	73.2%	18.9%	26.4%
每股收益(元)	0.79	0.73	0.97	1.16	1.46
EBIT Margin	23.4%	18.1%	19.1%	20.5%	21.0%
净资产收益率 (ROE)	21.3%	17.8%	25.8%	25.9%	27.6%
市盈率 (PE)	25.3	27.4	20.6	17.3	13.7
EV/EBITDA	20.0	21.5	19.6	14.6	11.7
市净率 (PB)	5.37	4.87	5.30	4.48	3.77

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 电子·消费电子

**证券分析师：胡剑**

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

**联系人：周靖翔**

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

**联系人：詹浏洋**

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

**证券分析师：胡慧**

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

**联系人：李梓澎**

0755-81981181

#### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	20.02 元
总市值/流通市值	10430/10430 百万元
52 周最高价/最低价	25.30/12.07 元
近 3 个月日均成交额	102.89 百万元

#### 市场走势

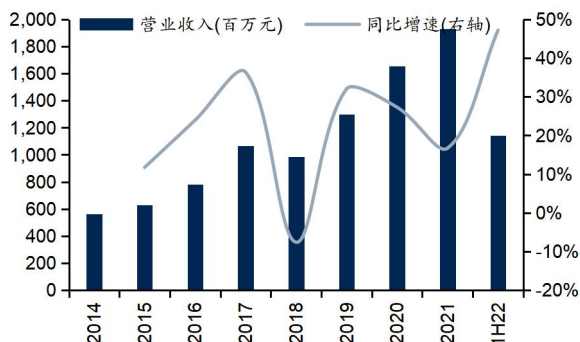


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

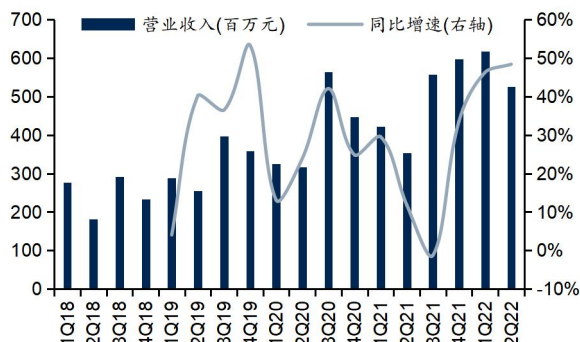
《福蓉科技 (603327.SH) - 核心客户三星逆势增长，折叠创新弹性可期》——2022-07-10

图1: 公司营业收入及同比增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速



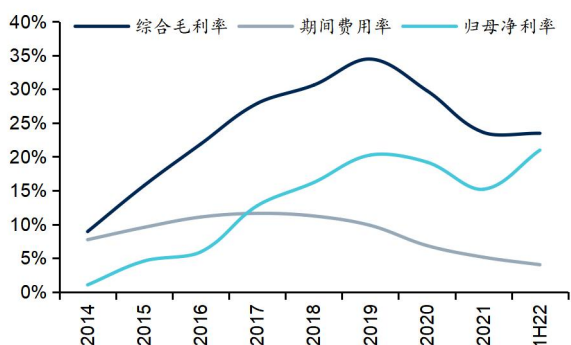
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速



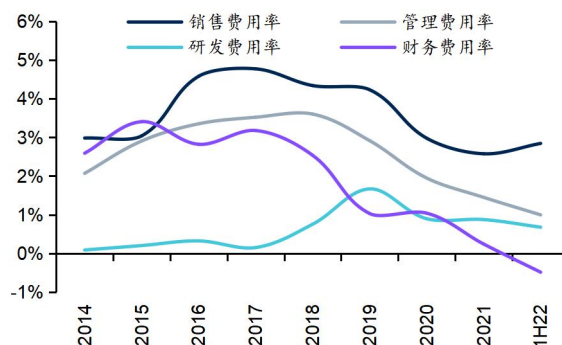
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司综合毛利率、归母净利率、期间费用率



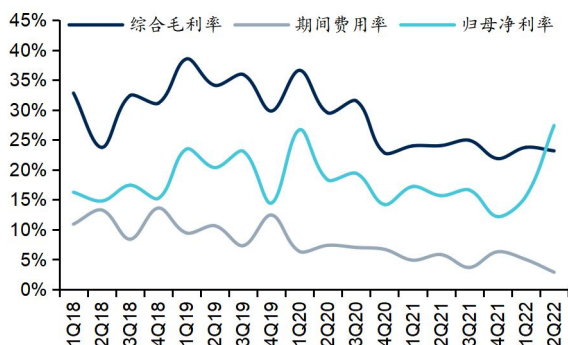
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司销售、管理、研发、财务费用率



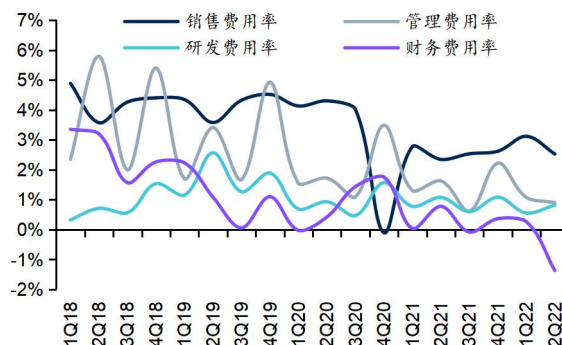
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7：公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司单季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	225	131	274	290	341	营业收入	1654	1931	2557	3240	3998
应收款项	414	562	657	862	1085	营业成本	1162	1475	1929	2399	2940
存货净额	246	321	408	511	630	营业税金及附加	10	12	18	21	27
其他流动资产	154	55	73	93	115	销售费用	49	50	68	88	109
<b>流动资产合计</b>	<b>1095</b>	<b>1165</b>	<b>1512</b>	<b>1858</b>	<b>2276</b>	管理费用	32	28	33	40	48
固定资产	536	569	622	681	744	研发费用	15	17	21	27	32
无形资产及其他	49	48	46	44	42	财务费用	17	5	(4)	(6)	(6)
投资性房地产	52	14	14	14	14	投资收益	3	3	3	3	3
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(0)	1	(1)	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1733</b>	<b>1797</b>	<b>2194</b>	<b>2597</b>	<b>3076</b>	其他收入	(4)	(7)	(4)	(5)	(5)
短期借款及交易性金融负债	69	25	28	30	33	营业利润	368	341	489	669	845
应付款项	65	51	96	112	129	营业外净收支	5	3	106	38	49
其他流动负债	62	60	89	111	131	<b>利润总额</b>	<b>373</b>	<b>343</b>	<b>595</b>	<b>707</b>	<b>894</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>195</b>	<b>136</b>	<b>213</b>	<b>253</b>	<b>292</b>	所得税费用	56	50	87	103	131
长期借款及应付债券	38	5	4	3	2	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	5	8	10	12	14	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>318</b>	<b>293</b>	<b>508</b>	<b>604</b>	<b>763</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>43</b>	<b>13</b>	<b>14</b>	<b>15</b>	<b>16</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
<b>负债合计</b>	<b>238</b>	<b>149</b>	<b>226</b>	<b>268</b>	<b>308</b>	净利润	318	293	508	604	763
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(8)	(2)	(0)	(0)	(0)
股东权益	1494	1647	1968	2329	2769	折旧摊销	27	31	58	66	74
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1733</b>	<b>1797</b>	<b>2194</b>	<b>2597</b>	<b>3076</b>	公允价值变动损失	0	(1)	1	(0)	(0)
						财务费用	17	5	(4)	(6)	(6)
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	营运资本变动	(100)	(100)	(125)	(287)	(326)
每股收益	0.79	0.73	0.97	1.16	1.46	其它	(100)	(11)	4	6	7
每股红利	0.26	0.37	0.36	0.46	0.62	<b>经营活动现金流</b>	<b>154</b>	<b>215</b>	<b>441</b>	<b>383</b>	<b>512</b>
每股净资产	3.73	4.11	3.77	4.47	5.31	资本开支	(87)	(44)	(109)	(123)	(135)
ROIC	23%	20%	26%	30%	32%	其它投资现金流	168	(36)	(3)	(3)	(3)
ROE	21%	18%	26%	26%	28%	<b>投资活动现金流</b>	<b>81</b>	<b>(81)</b>	<b>(112)</b>	<b>(126)</b>	<b>(138)</b>
毛利率	30%	24%	25%	26%	26%	权益性融资	(13)	0	0	0	0
EBIT Margin	23%	18%	19%	21%	21%	负债净变化	38	(33)	(1)	(1)	(1)
EBITDA Margin	25%	20%	21%	23%	23%	支付股利、利息	(105)	(147)	(188)	(242)	(324)
收入增长	27%	17%	32%	27%	23%	其它融资现金流	(153)	(44)	3	2	2
净利润增长率	21%	-8%	73%	19%	26%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(233)</b>	<b>(224)</b>	<b>(186)</b>	<b>(241)</b>	<b>(322)</b>
资产负债率	14%	8%	10%	10%	10%	<b>现金净变动</b>	<b>(11)</b>	<b>(94)</b>	<b>143</b>	<b>16</b>	<b>51</b>
息率	1.3%	1.8%	2.3%	3.0%	4.0%	货币资金的期初余额	235	225	131	274	290
P/E	25.3	27.4	20.6	17.3	13.7	货币资金的期末余额	225	131	274	290	341
P/B	5.4	4.9	5.3	4.5	3.8	企业自由现金流	0	184	240	224	332
EV/EBITDA	20.0	21.5	19.6	14.6	11.7	权益自由现金流	0	107	245	230	339

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032