

投资评级

上次评级

陆嘉敏 汽车行业首席分析师
执业编号: S1500522060001
联系电话: 13816900611
邮箱: lujiamin@cindasc.com

武浩 电新行业首席分析师
执业编号: S1500520090001
联系电话: 010-83326711
邮箱: wuhao@cindasc.com

曹子杰 汽车行业研究助理
联系电话: 13522702936
邮箱: caozijie@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

富临精工(300432.SZ): Q4业绩承压, 全年净利润实现高增

2023年02月01日

事件: 公司发布2022年度业绩报告, 预计全年实现归母净利润6.0-7.2亿元, 同比增长50-80%, 扣非归母净利润6.3-7.7亿元, 同比增长165-224%。

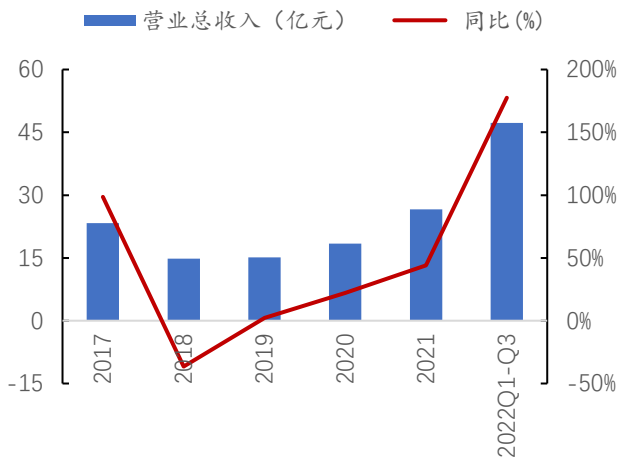
点评:

- **Q4业绩承压, 全年净利润实现高增。**公司预计全年归母净利润6.0-7.2亿元, 以中枢6.6亿元计, 同比+65%; Q4实现归母净利润0-1.2亿元, 以中枢0.6亿元计, 同比-63%, 环比-76%。业绩大幅增长主要系: 1) 高压实密度磷酸铁锂正极材料出货同比大幅增长, 产能扩张带来的规模效应下, 公司成本控制能力进一步提升; 2) 新能源汽车及混合动力增量零部件业务产品线逐步进入收获期并贡献业绩。
- **产销两旺, 汽车精密零部件业务增长可期。**产能方面, 公司具备变速箱液压控制总成精密零部件34万套、变速箱电磁阀年700万只、电子水泵年60万台/套、电子油泵年30万台、GDI泵壳年250万只、减速器齿轴40万套、减速器壳体年18万套的产能; 车载电驱动减速器年产能达36万套, 公司预计2022年底形成66万套产能。订单方面, 比亚迪、长安、吉利、广汽、上汽等客户VVT项目已量产; 电子水泵系列已在吉利、长城量产; 电磁阀获比亚迪定点; 增程器获比亚迪、长安、奇瑞、主流新势力定点; 智能热管理集成模块新获得纯电新势力项目定点, 已定点的增程新势力项目正常交样和转化中, 公司预计2023年批量生产; 此外, 电子油泵、齿轮、智能悬架等产品也获得客户认可, 已实现量产或将逐步实现量产。
- **与上下游优质客户紧密合作, 铁锂正极材料产销确定性较强。**2月宁德时代对江西升华增资1.44亿元, 增资完成后公司持股江西升华60%股权, 宁德时代持股20%; 9月公司与赣锋锂业签署《项目投资合作协议》, 双方拟共同投资设立合资公司, 新建年产20万吨磷酸二氢锂一体化项目; 10月公司与江西特种电机股份有限公司签署《战略合作协议》, 公司参股江特电机宜丰锂盐项目(持股比例10%), 并成立合资公司(持股比例为51%), 开展硫酸锂制备磷酸二氢锂的技术研发以及产业投资; 公司年产8万吨磷酸铁锂项目已于9月竣工, 子公司江西升华拟在宜春基地现有厂区内启动项目一期投建, 投资新建年产15万吨新型高压实磷酸铁锂及配套主材一体化项目。我们认为草酸法磷酸铁锂作为新一代高压实密度磷酸铁锂材料, 具备压实密度高、循环寿命及低温性能较好等优势, 得到一线客户认可; 公司与上游供应商合作可以增强锂原料供应的稳定性, 与下游核心客户合作能提高铁锂正极材料产品销售的确定性, 从而助力公司将产能转化为业绩。
- **盈利预测与投资评级:**公司是国内领先的汽车精密零部件与铁锂正极材料龙头, 有望持续受益于新能源汽车行业高景气度。我们预计公司2022-2024年归母净利润为6.47、11.42、17.79亿元, 对应PE分别为30、17、11倍。

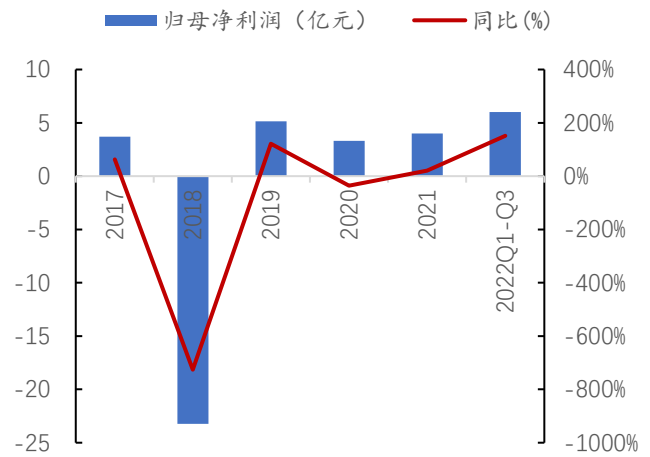
- **风险因素：**原材料价格波动、产能释放不及预期、客户开拓不及预期、疫情缓解不及预期。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,845	2,656	7,438	13,608	21,354
增长率 YoY	22.0%	44.0%	180.0%	83.0%	56.9%
归属母公司净利润 (百万元)	330	399	647	1,142	1,779
增长率 YoY	-35.8%	20.9%	62.1%	76.6%	55.7%
毛利率	35.5%	26.9%	19.2%	18.6%	17.5%
净资产收益率ROE	15.9%	15.7%	13.9%	19.7%	23.5%
EPS(摊薄)(元)	0.27	0.33	0.53	0.94	1.46
市盈率 P/E(倍)	58.04	48.02	29.63	16.78	10.78
市净率 P/B(倍)	9.21	7.56	4.11	3.30	2.53

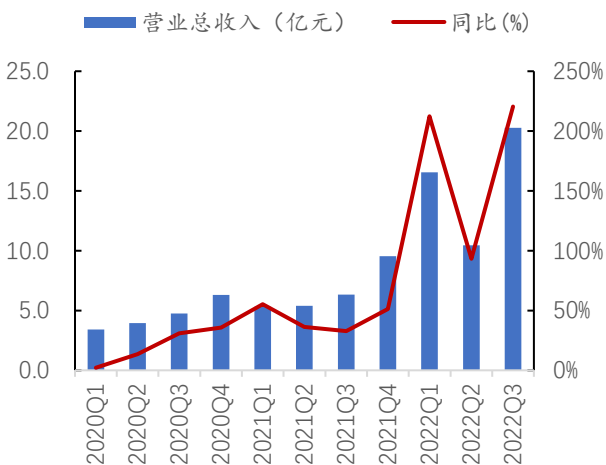
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 01 月 31 日收盘价

图 1：公司历年收入&同比增速


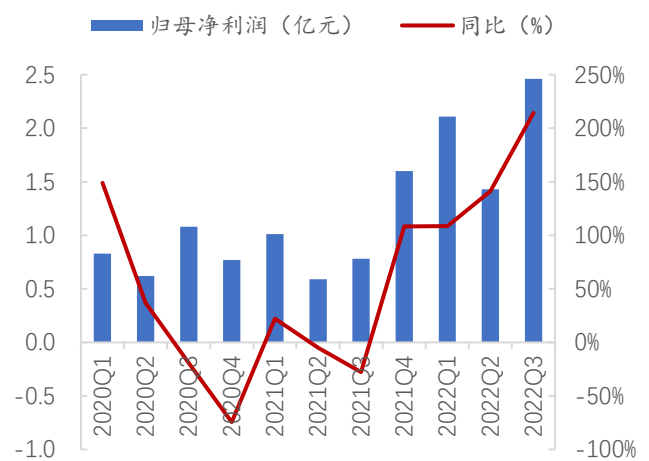
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：公司历年归母净利润&同比增速


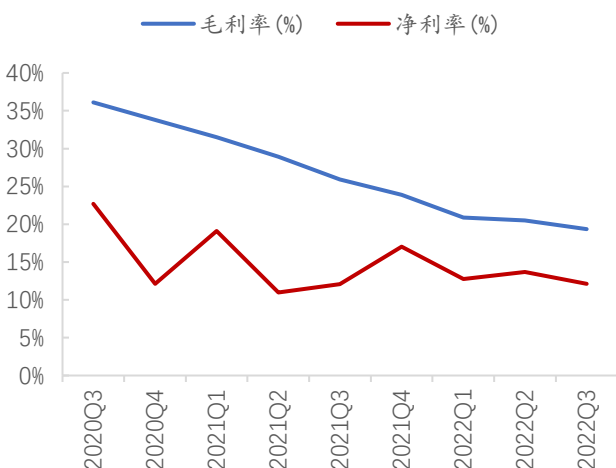
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：公司分季度营收&同比增速


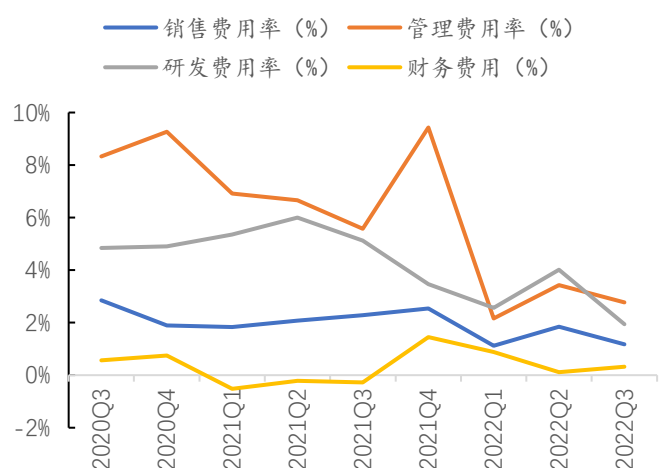
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：公司分季度归母净利润&同比增速


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：公司季度毛利率&净利率


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：公司季度费用率


资料来源：Wind，信达证券研发中心

财务模型

资产负债表		单位：百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	2,095	3,014	4,232	7,473	9,497	
货币资金	752	687	1,632	1,562	1,875	
应收票据	10	235	34	458	313	
应收账款	481	667	779	1,867	2,285	
预付账款	17	163	210	388	617	
存货	378	700	904	2,052	2,646	
其他	458	562	673	1,146	1,761	
非流动资产	1,063	2,209	2,519	2,839	3,128	
长期股权投资	0	0	1	1	1	
固定资产(合计)	723	1,429	1,710	2,012	2,286	
无形资产	115	135	143	152	162	
其他	225	645	666	675	679	
资产总计	3,157	5,223	6,751	10,312	12,625	
流动负债	932	2,329	1,736	4,156	4,693	
短期借款	0	640	340	340	340	
应付票据	203	422	373	1,092	1,237	
应付账款	564	921	750	2,329	2,564	
其他	164	346	273	395	552	
非流动负债	148	362	362	362	362	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	148	362	362	362	362	
负债合计	1,080	2,691	2,098	4,518	5,055	
少数股东权益	-3	-3	-4	-6	-9	
归属母公司股东权益	2,080	2,534	4,658	5,800	7,578	
负债和股东权益	3,157	5,223	6,751	10,312	12,625	

重要财务指标		单位：百万元				
主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	1,845	2,656	7,438	13,608	21,354	
同比(%)	22.0%	44.0%	180.0%	83.0%	56.9%	
归属母公司净利润	330	399	647	1,142	1,779	
同比(%)	-35.8%	20.9%	62.1%	76.6%	55.7%	
毛利率(%)	35.5%	26.9%	19.2%	18.6%	17.5%	
ROE(%)	15.9%	15.7%	13.9%	19.7%	23.5%	
EPS(摊薄)(元)	0.27	0.33	0.53	0.94	1.46	
P/E	58.04	48.02	29.63	16.78	10.78	
P/B	9.21	7.56	4.11	3.30	2.53	
EV/EBITDA	14.57	42.88	21.62	12.71	8.52	

利润表		单位：百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	1,845	2,656	7,438	13,608	21,354	
营业成本	1,189	1,942	6,014	11,083	17,615	
营业税金及附加	13	14	38	69	109	
销售费用	40	60	161	288	444	
管理费用	167	198	446	748	1,068	
研发费用	111	126	223	374	517	
财务费用	1	8	9	-11	-10	
减值损失合计	-13	-14	-6	-5	-5	
投资净收益	65	104	37	68	107	
其他	26	59	28	62	93	
营业利润	401	459	605	1,181	1,806	
营业外收支	-15	0	0	0	0	
利润总额	386	459	605	1,181	1,806	
所得税	57	60	-41	41	30	
净利润	329	399	645	1,140	1,776	
少数股东损益	-1	0	-2	-2	-3	
归属母公司净利润	330	399	647	1,142	1,779	
EBITDA	468	509	827	1,412	2,069	
EPS(当年)(元)	0.45	0.54	0.53	0.94	1.46	

现金流量表		单位：百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	446	-85	312	506	889	
净利润	329	399	645	1,140	1,776	
折旧摊销	120	135	226	285	340	
财务费用	9	18	20	14	14	
投资损失	-65	-104	-37	-68	-107	
营运资金变动	-24	-612	-566	-890	-1,174	
其它	77	79	24	25	41	
投资活动现金流	-49	-915	-524	-562	-562	
资本支出	-110	-797	-562	-635	-675	
长期投资	61	-118	1	5	6	
其他	0	0	37	68	107	
筹资活动现金流	-61	839	1,157	-14	-14	
吸收投资	0	20	1,476	0	0	
借款	26	1,034	-300	0	0	
支付利息或股息	0	-3	-20	-14	-14	
现金净增加额	328	-164	945	-70	313	

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

武浩，电力设备新能源行业分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

陈政洁，上海财经大学会计硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责锂电材料行业研究。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。