

**公司点评**
**福达股份 (603166)**
**汽车 | 汽车零部件**
**国内乘用车曲轴龙头，比亚迪产业链受益标的**

2022年01月10日

**评级 推荐**

评级变动 首次

**合理区间 10.64-11.40 元**
**交易数据**

当前价格(元)	8.50
52周价格区间(元)	5.13-10.30
总市值(百万)	5492.77
流通市值(百万)	5032.16
总股本(万股)	64620.87
流通股(万股)	59201.87

**涨跌幅比较**


%	1M	3M	12M
福达股份	-11.64	4.81	54.55
汽车零部件	-4.09	12.65	13.23

**杨甫**

 执业证书编号: S0530517110001  
 yangfu@hncasing.com

**分析师**

0731-84403345

**张科理**

zhangkeli@hncasing.com

**研究助理**
**相关报告**

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入(百万元)	1514.77	1770.31	1890.25	2082.34	2457.32
净利润(百万元)	133.31	200.58	223.24	248.05	304.49
每股收益(元)	0.21	0.31	0.35	0.38	0.47
每股净资产(元)	3.33	3.50	3.70	3.91	4.18
P/E	41.20	27.38	24.60	22.14	18.04
P/B	2.55	2.43	2.30	2.17	2.03

资料来源: Wind, 财信证券

**投资要点:**

- 国内曲轴领先供应商，2021年业绩略受商用车市场扰动。**公司主要从事汽车、工程机械、核电等发动机曲轴、汽车离合器、螺旋锥齿轮、精密锻件和高强度螺栓的研发、生产与销售。2021年前三季度实现营收13.95亿元，同比增长10.80%；实现归母净利润1.59亿元，同比增长20.23%。其中第三季度实现营收3.47亿元，同比下滑23.90%，环比下滑31.96%，主要是由于重卡国标切换导致第三季度商用车客户销量同环比出现大幅下滑所致。第三季度实现归母净利润0.40亿元，同比下滑9.09%，环比下滑29.82%，受营收下滑和原材料涨价的双重影响，归母净利润同环比也出现了下滑，但是下滑幅度小于营收。
- 公司核心看点在于国内乘用车曲轴市占率的提升。**国内曲轴市场主要有两大类参与者，一类是整车厂自己旗下配套的供应链厂商，另一类是独立的曲轴厂。当前曲轴行业的发展趋势是，随着整车厂的电动化转型和发动机的迭代升级，越来越多的整车厂将曲轴的需求释放给独立的曲轴厂。而曲轴作为汽车发动机的核心零部件，具有极高的技术壁垒，我们认为只有具备足够实力的曲轴厂商才有望承接整车厂释放的需求。在独立曲轴厂中，公司当前拥有120万根乘用车曲轴产能，处于行业遥遥领先地位，未来几年公司将继续快速扩展乘用车曲轴产能。客户方面，公司于2019年获得宝马B48曲轴的定点，预计将于今年下半年开始供货；公司是比亚迪Dm-i混动系统曲轴的独家供应商，今年有望继续受益于比亚迪Dm-i的快速放量；同时公司与吉利、长城、长安等国内自主品牌一直保持良好合作，未来有望承接国内自主品牌曲轴的需求，因此我们持续看好公司未来在乘用车曲轴市场的发展。
- 给予公司“推荐”评级。**预计公司2021-2023年营业收入分别为18.90亿元、20.82亿元、24.57亿元，归母净利润分别为2.23亿元、2.48亿元、3.04亿元，对应EPS分别为0.35元、0.38元、0.47元，对应当前股价PE倍数为24.60倍、22.14倍、18.04倍。考虑到公司作为国内乘用车曲轴龙头，受益于比亚迪插混车型放量，参考可比公司估值水平，给予公司2022年28-30倍PE估值，对应估值合理区间为10.64-11.40元，给予公司“推荐”评级。
- 风险提示：汽车产销量不及预期，比亚迪插混产销量不及预期。**

**财务预测摘要**

利润表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>1514.77</b>	<b>1770.31</b>	<b>1890.25</b>	<b>2082.34</b>	<b>2457.32</b>	<b>收益率</b>					
减:营业成本	1147.92	1351.47	1409.18	1559.46	1833.65	毛利率	24.22%	23.66%	25.45%	25.11%	25.38%
营业税金及附加	11.60	13.64	14.83	16.34	19.28	三费/销售收入	13.94%	11.26%	11.64%	11.99%	11.99%
营业费用	70.35	43.69	56.33	66.43	81.34	EBIT/销售收入	11.40%	14.14%	18.97%	18.98%	19.21%
管理费用	63.15	66.21	67.10	76.42	93.62	EBITDA/销售收入	21.78%	23.52%	28.56%	28.50%	28.10%
研发费用	77.56	89.36	96.59	106.82	119.67	销售净利率	8.80%	11.33%	11.81%	11.91%	12.39%
财务费用	29.51	26.46	27.79	29.78	31.45	<b>资产获利率</b>					
资产减值损失	11.26	5.26	17.89	20.34	25.87	ROE	6.20%	8.86%	9.34%	9.81%	11.28%
加:投资收益	-1.19	-2.86	3.15	18.74	32.64	ROA	5.38%	7.39%	8.93%	9.06%	9.55%
公允价值变动损益	0.00	-0.02	0.00	0.00	0.00	ROIC	4.68%	6.68%	9.29%	8.82%	9.89%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>增长率</b>					
<b>营业利润</b>	<b>102.22</b>	<b>171.33</b>	<b>203.69</b>	<b>225.49</b>	<b>285.07</b>	销售收入增长率	7.83%	16.87%	6.78%	10.16%	18.01%
加:其他非经营损益	41.02	57.24	58.36	62.99	67.36	EBIT 增长率	19.17%	44.94%	43.23%	10.22%	19.43%
<b>利润总额</b>	<b>143.25</b>	<b>228.57</b>	<b>262.04</b>	<b>288.47</b>	<b>352.43</b>	EBITDA 增长率	10.80%	26.20%	29.67%	9.93%	16.37%
减:所得税	9.94	23.34	38.80	40.43	47.93	净利润增长率	21.11%	50.47%	11.30%	11.11%	22.76%
<b>净利润</b>	<b>133.31</b>	<b>205.23</b>	<b>223.24</b>	<b>248.05</b>	<b>304.49</b>	总资产增长率	0.23%	5.52%	18.52%	8.65%	13.23%
减:少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	股东权益增长率	2.09%	5.32%	5.52%	5.81%	6.74%
<b>归属母公司股东净利</b>	<b>133.31</b>	<b>200.58</b>	<b>223.24</b>	<b>248.05</b>	<b>304.49</b>	经营营运资本增长率	4.42%	10.61%	7.03%	10.49%	18.48%
<b>资产负债表</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>资本结构</b>					
货币资金	152.54	227.17	567.08	624.70	737.20	资产负债率	33.06%	33.18%	37.35%	38.99%	42.87%
应收和预付款项	667.02	783.06	834.87	919.97	1085.40	投资资本/总资产	81.32%	81.18%	80.51%	80.80%	81.48%
其他应收款(合计)	10.98	1.46	1.56	1.72	2.03	带息债务/总负债	43.50%	43.31%	56.28%	58.65%	62.68%
存货	414.59	407.60	425.00	470.32	553.02	流动比率	1.42	1.48	1.37	1.32	1.22
其他流动资产	0.67	1.15	2.35	2.67	2.81	速动比率	0.95	1.06	1.05	1.01	0.93
长期股权投资	59.25	56.40	167.33	178.54	190.53	股利支付率	66.19%	43.99%	43.99%	43.99%	43.99%
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	0.34	0.56	0.56	0.56	0.56
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资产管理效率</b>					
固定资产和在建工程	1769.52	1722.62	1833.28	1984.81	2193.34	总资产周转率	0.47	0.52	0.47	0.48	0.50
无形资产和开发支出	87.64	88.57	84.62	80.66	76.71	固定资产周转率	0.97	1.12	1.22	1.27	1.39
其他非流动资产	50.14	101.47	101.47	101.47	101.47	应收账款周转率	2.48	2.41	2.41	2.41	2.41
<b>资产总计</b>	<b>3212.35</b>	<b>3389.64</b>	<b>4017.56</b>	<b>4364.88</b>	<b>4942.50</b>	存货周转率	2.77	3.32	3.32	3.32	3.32
短期借款	462.00	487.11	844.62	998.23	1328.01	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EBIT	172.75	250.38	358.63	395.30	472.10
应付和预收款项	414.33	470.65	489.00	536.72	623.80	EBITDA	329.92	416.36	539.88	593.48	690.62
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	NOPLAT	123.52	174.45	255.74	285.31	348.96
其他负债	185.70	167.06	294.09	301.14	291.36	净利润	133.31	200.58	223.24	248.05	304.49
<b>负债合计</b>	<b>1062.03</b>	<b>1124.82</b>	<b>1627.70</b>	<b>1836.09</b>	<b>2243.16</b>	EPS	0.21	0.31	0.35	0.38	0.47
股本	595.26	592.02	592.02	592.02	592.02	BPS	3.33	3.50	3.70	3.91	4.18
资本公积	1034.52	1039.91	1039.91	1039.91	1039.91	PE	41.20	27.38	24.60	22.14	18.04
留存收益	520.54	632.89	757.93	896.86	1067.41	PEG	1.79	1.83	2.18	1.99	0.79
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>2150.33</b>	<b>2264.82</b>	<b>2389.86</b>	<b>2528.79</b>	<b>2699.34</b>	PB	2.55	2.43	2.30	2.17	2.03
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	PS	3.63	3.10	2.91	2.64	2.24
<b>股东权益合计</b>	<b>2150.33</b>	<b>2264.82</b>	<b>2389.86</b>	<b>2528.79</b>	<b>2699.34</b>	PCF	15.81	20.19	15.91	16.11	16.70
负债和股东权益合计	3212.35	3389.64	4017.56	4364.88	4942.50	EV/EBIT	31.96	22.04	16.39	15.26	13.47
<b>现金流量表</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	EV/EBITDA	16.74	13.26	10.89	10.16	9.21
经营性现金净流量	347.49	272.11	345.21	340.85	328.93	EV/NOPLAT	44.70	31.64	22.98	21.14	18.23
投资性现金净流量	-205.14	-133.98	-238.19	-292.21	-365.82	EV/IC	2.11	2.01	1.82	1.71	1.58
筹资性现金净流量	-195.01	-98.50	232.88	8.98	149.39	ROIC-WACC	4.68%	6.68%	9.29%	8.82%	9.89%
<b>现金流量净额</b>	<b>-52.71</b>	<b>39.69</b>	<b>339.91</b>	<b>57.63</b>	<b>112.49</b>	股息率	1.61%	1.61%	1.79%	1.99%	2.44%

资料来源: Wind, 财信证券

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[stock.hnchasing.com](http://stock.hnchasing.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438