

富奥股份 (000030) 2021 年报点评

## 本部盈利增长, 2022 年优势业务有望持续向上

### 事项:

❖ 公司发布 2021 年报, 4Q 归母净利 1.97 亿元、同比-4.8%、环比+34%; 2021 年归母净利 8.4 亿元/-7%, 其中自主部分(本部) 2.6 亿元/+40%、自主部分(控股) 归母 0.43 亿元/-60%、参股部分 5.4 亿元/-12%; 自主利润占比 36%/+4PP、参股利润占比 64%/-4PP。

### 评论:

- ❖ **自主部分:** 4Q21 归母 0.5 亿元、同比+5.7 倍、环比-22%, 利润占比 26%。  
**2H21 本部利润率提升带动利润增长:** 本部 3Q、4Q 盈利弥补了控股部分的亏损, 2H21 贡献归母 1.5 亿元、同比+1.9 倍、环比+30%, 归母净利率 9.5%、同比+7.5PP、环比+5.6PP, 增长主要来自: 1) 毛利率提升: 2H21 20.2%、同比+5.1PP、环比+2.7PP; 2) 费用率改善: 销售费用改善, 整体费用率 2H21 9.8%、同比-2.5PP、环比-1.9PP。  
**2H21 控股业务毛利率下滑、研发增加拖累利润。** 4Q21 少数股东损益-0.3 亿元、同比-0.2 亿、环比-0.08 亿, 可以看出控股 4Q 延续了 3Q 亏损。2H21 控股贡献归母-0.31 亿元、同比-0.86 亿元、环比-1.1 亿元。控股业务以底盘、环境系统、汽车电子为主, 其中环境系统、汽车电子业务毛利率下滑, 叠加研发费用率增加, 影响控股下半年业绩表现。
- ❖ **参股部分:** 4Q21 联合营投资收益 1.5 亿元、同比-27%、环比+78%, 与大客户一汽大众 4Q 同比-23%、环比+57%吻合, 利润占比 74%、同比-22PP、环比+19PP。
- ❖ **预计 2022 年优势业务保持高增速。** 2021 年占比最大的底盘业务营收 68.8 亿元/+17.5%、最具潜力的汽车电子业务营收 4.2 亿/+2.2 倍, 2022 年公司继续推进乘用车底盘铝合金结构件产品及工艺开发, 凭借轻量化技术有望开拓新能源客户; 富赛汽车电子包括摄像头、显示屏等产品已正式量产, 有望依托一汽系客户加速放量, 预计 2022 年两大优势业务将延续高增速。虽然 3 月一汽系受到长春疫情影响停产, 但目前已逐步复工, 疫情扰动产销有望后续冲量补回。
- ❖ **中长期智能电动新业务有望贡献可观增量。** 电动化, 公司在原有逆变器、热泵系统、电池盒等产品线上新开拓电控悬架, 目前已获得客户认可并取得订单。智能化, 富赛汽车电子聚焦智能座舱、智能驾驶和网联服务, 定位一汽体系内智能网联的核心战略资源, 我们预计智能化产品 ASP 和配套量将不断上行, 2025 年营收有望破 50 亿元。
- ❖ **投资建议:** 公司智能电动业务进展顺利、新能源客户积极开拓, 我们看好公司后续稳健增长, 参考 2021 年报及今年疫情、原材料等情况, 我们将公司 2022-2023 年归母净利预测由 11.2 亿、14.5 亿元调整为 10.5 亿、13.1 亿元, 引入 2024 年预期 15.7 亿元, 增速分别+25.3%、+24.7%、+19.1%, 对应当前 PE 9.4、7.5、6.3 倍。调整 2022 年目标 PE 15-20 倍至 15 倍, 目标价相应调整至 8.73 元, 维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:** 原材料价格上涨、疫情反复、新客户及智能电动业务开拓低于预期。

### 主要财务指标

	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	12828	16243	20183	23756
同比增速(%)	15.4%	26.6%	24.3%	17.7%
归母净利润(百万)	841	1054	1314	1565
同比增速(%)	-6.6%	25.3%	24.7%	19.1%
每股盈利(元)	0.46	0.58	0.73	0.86
市盈率(倍)	12	9	8	6
市净率(倍)	1.3	1.2	1.2	1.2

资料来源: 公司公告, 华创证券预测 注: 股价为 2022 年 4 月 20 日收盘价

## 强推 (维持)

目标价: 8.73 元

当前价: 5.47 元

### 华创证券研究所

**证券分析师: 张程航**

电话: 021-20572543

邮箱: zhangchenghang@hcyjs.com

执业编号: S0360519070003

**证券分析师: 夏凉**

电话: 021-20572532

邮箱: xialiang@hcyjs.com

执业编号: S0360522030001

### 公司基本数据

总股本(万股)	181,055.21
已上市流通股(万股)	180,893.74
总市值(亿元)	99.04
流通市值(亿元)	98.95
资产负债率(%)	42.72
每股净资产(元)	4.13
12 个月内最高/最低价	8.57/5.06

### 市场表现对比图(近 12 个月)



### 相关研究报告

《富奥股份 (000030) 深度研究报告: 老将, 从蜕变到腾飞》

2021-12-13

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	2731	2622	3406	3282
应收票据	7	9	11	13
应收账款	1951	1913	2376	3030
预付账款	125	129	159	186
存货	1143	1416	1746	1945
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1553	1821	2231	2605
流动资产合计	7510	7910	9929	11061
其他长期投资	74	81	89	98
长期股权投资	2783	2922	3068	3130
固定资产	2992	3012	3014	3002
在建工程	199	299	299	299
无形资产	685	698	717	744
其他非流动资产	618	717	835	969
非流动资产合计	7351	7729	8022	8242
<b>资产合计</b>	<b>14861</b>	<b>15639</b>	<b>17951</b>	<b>19303</b>
短期借款	45	45	95	145
应付票据	1543	2074	2645	3308
应付账款	2661	2145	2998	3515
预收款项	6	7	9	11
合同负债	2	3	4	5
其他应付款	646	700	700	700
一年内到期的非流动负债	34	35	37	39
其他流动负债	168	219	253	287
流动负债合计	5105	5228	6741	8010
长期借款	249	299	399	449
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	995	1074	1100	1130
非流动负债合计	1244	1373	1499	1579
<b>负债合计</b>	<b>6349</b>	<b>6601</b>	<b>8240</b>	<b>9589</b>
归属母公司所有者权益	7472	7965	8598	8552
少数股东权益	1040	1073	1113	1162
<b>所有者权益合计</b>	<b>8512</b>	<b>9038</b>	<b>9711</b>	<b>9714</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>14861</b>	<b>15639</b>	<b>17951</b>	<b>19303</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1808</b>	<b>354</b>	<b>1251</b>	<b>1228</b>
现金收益	1161	1505	1794	2076
存货影响	-102	-273	-330	-199
经营性应收影响	-436	43	-486	-673
经营性应付影响	29	71	1425	1183
其他影响	1155	-991	-1152	-1158
<b>投资活动现金流</b>	<b>-57</b>	<b>-767</b>	<b>-696</b>	<b>-638</b>
资本支出	-707	-545	-454	-463
股权投资	-300	-139	-146	-61
其他长期资产变化	950	-83	-96	-114
<b>融资活动现金流</b>	<b>-571</b>	<b>304</b>	<b>229</b>	<b>-714</b>
借款增加	62	52	152	102
股利及利息支付	-556	-704	-878	-1050
股东融资	120	0	0	0
其他影响	-197	956	955	234

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>12828</b>	<b>16243</b>	<b>20183</b>	<b>23756</b>
营业成本	11393	14302	17633	20677
税金及附加	62	81	101	119
销售费用	160	244	303	356
管理费用	702	763	848	950
研发费用	380	406	605	713
财务费用	1	7	8	13
信用减值损失	4	0	0	0
资产减值损失	-31	-10	-10	-10
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	543	655	712	751
其他收益	97	50	50	50
<b>营业利润</b>	<b>744</b>	<b>1136</b>	<b>1437</b>	<b>1718</b>
营业外收入	106	50	40	40
营业外支出	4	5	5	5
<b>利润总额</b>	<b>846</b>	<b>1181</b>	<b>1472</b>	<b>1753</b>
所得税	68	94	117	140
<b>净利润</b>	<b>778</b>	<b>1087</b>	<b>1355</b>	<b>1613</b>
少数股东损益	-63	33	41	48
<b>归属母公司净利润</b>	<b>841</b>	<b>1054</b>	<b>1314</b>	<b>1565</b>
NOPLAT	779	1093	1362	1625
EPS(摊薄) (元)	0.46	0.58	0.73	0.86

**主要财务比率**

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	15.4%	26.6%	24.3%	17.7%
EBIT 增长率	-8.4%	40.2%	24.6%	19.3%
归母净利润增长率	-6.6%	25.3%	24.7%	19.1%
<b>获利能力</b>				
毛利率	11.2%	12.0%	12.6%	13.0%
净利率	6.1%	6.7%	6.7%	6.8%
ROE	9.9%	11.7%	13.5%	16.1%
ROIC	10.4%	14.9%	17.4%	21.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	42.7%	42.2%	45.9%	49.7%
债务权益比	15.5%	16.1%	16.8%	18.1%
流动比率	1.5	1.5	1.5	1.4
速动比率	1.2	1.2	1.2	1.1
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.2
应收账款周转天数	48	43	38	41
应付账款周转天数	83	60	52	57
存货周转天数	34	32	32	32
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.46	0.58	0.73	0.86
每股经营现金流	1.00	0.20	0.69	0.68
每股净资产	4.13	4.40	4.75	4.72
<b>估值比率</b>				
P/E	12	9	8	6
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	47	36	30	26

## 汽车组团队介绍

### 组长、首席分析师：张程航

美国哥伦比亚大学公共管理硕士。曾任职于天风证券，2019 年加入华创证券研究所。

### 研究员：夏凉

华威大学商学院商业分析硕士。曾任职于汽车产业私募股权基金，2020 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：陈佳敏

上海财经大学金融硕士。2021 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：李昊岚

伦敦大学学院金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	程婧斐	销售经理	010-66500681	chengjingfei@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	包青青	高级销售经理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	周玮	销售助理		zhouwei@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com

	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	柯任	高级销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	王世韬	销售助理		wangshitao1@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522