

福鞍股份(603315)

报告日期: 2022年08月23日

携手贝特瑞积极转型负极, 产能有序释放增厚业绩

——福鞍股份(603315) 2022年中报点评

投资事件

2022上半年, 公司实现营业收入4.26亿元, 同比增长9.22%; 归母净利润2372万元, 同比下降40.46%。2022年第二季度, 公司实现收入2.7亿元, 同比增长20.20%, 环比增长73.04%; 归母净利润1223万元, 同比下降51.13%, 环比增长6.35%。公司业绩变化主要系传统主业影响: (1) 原材料价格大幅上涨, 成本向下传导不顺利导致; (2) 疫情和行业周期影响下需求不景气, 竞争加剧导致毛利率下降。

携手贝特瑞积极转型负极黄金赛道, 负极产能有序释放增厚业绩

公司与贝特瑞合资建设负极产能, 持股49%, 雅安一期5万吨预计于22年8月份投产, 二期5万吨待一期建成后再规划。此一二期产线不包含石墨化工序, 天全福鞍实现装炉量3.56/8.90/12.52万吨, 结合在手订单可向四川瑞鞍提供-4.34/5万吨, 天全福鞍规划的11万吨石墨化产能可以充分保障石墨化供给, 负极业务有望贡献增厚今年业绩。

省外扩张进展顺利, 预计环境治理业务保持稳健增长

2022上半年环境治理业务实现收入2.24亿元, 同比增长4.66%, 毛利率34.70%, 同比微降1.81个百分点, 收入稳定增长盈利能力保持平稳; 分地区来看, 东北、华北地区收入同比下降14.94%/6.73%; 但华东、西南、华南和华中地区收入同比大幅增长, 分别提升154.76%/393.43%/1403.02%/100%, 公司环境治理省外扩张进展顺利, 预计未来仍保持稳健增长。

需求下行&原材料上涨下盈利承压, 铸钢件业务有望迎来盈利修复

上半年铸造业务实现收入1.88亿元, 同比增长13.86%, 毛利率-5.93%, 同比下降10.86个百分点, 主要系铸钢件上半年出货多为2021年签订订单, 价格已经锁定, 大宗原材料价格持续上涨, 单吨费用持续提高, 盈利承压; 公司2021年四季度与下游议价, 改善产品结构, 当前废钢价格指数已经从5月高点3400元/吨回调至2700元/吨附近, 预计未来伴随与下游议价完成&原材料成本回落, 铸钢件业务盈利迎来修复。

盈利预测及估值

公司是积极转型新能源赛道的多元化企业, 负极材料开启第二增长曲线。在考虑并表及配套融资情况下, 我们维持22-24年公司归母净利润预测为6.09、10.55、13.13亿元, 按并购定增发行后公司总股本4.48亿股计算, 对应8月23日股价总市值为110.72亿元, 对应22-24的PE分别为18、11、8倍, 维持“买入”评级。

风险提示

全球新能源车销量不及预期; 负极及石墨化产能建设不及预期; 负极行业竞争加剧; 再融资进展低于预期的风险。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	951.25	2480.17	3785.94	4417.60
(+/-) (%)	7.33%	160.73%	52.65%	16.68%
归母净利润	75.00	608.97	1055.48	1313.46
(+/-) (%)	-24.41%	711.92%	73.32%	24.44%
每股收益(元)	0.17	1.36	2.36	2.94
P/E	147.62	18.18	10.49	8.43

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张雷

执业证书号: S1230521120004

15601682595

zhanglei02@stocke.com.cn

研究助理: 黄华栋

huanghuadong@stocke.com.cn

研究助理: 杨子伟

yangziwei@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥24.76
总市值(百万元)	7,601.97
总股本(百万股)	307.03

股票走势图



相关报告

- 《【浙商电新】福鞍股份(603315)事件点评: 拟低价并购石墨化优质资产, 加速扩产业绩可期20220721》2022.07.21
- 《【浙商电新】福鞍股份(603315)深度报告: 携贝特瑞进军负极材料, 开启第二增长曲线》2022.05.23

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1991	5464	5689	6927
现金	246	643	837	668
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	868	2862	2589	3458
其它应收款	23	28	51	72
预付账款	281	526	804	904
存货	534	1356	1370	1783
其他	38	48	38	42
非流动资产	550	1519	2457	2942
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	15	15	15	15
固定资产	297	475	781	1093
无形资产	33	29	24	15
在建工程	92	874	1499	1679
其他	112	126	138	140
资产总计	2542	6983	8146	9869
流动负债	1039	1958	2102	2557
短期借款	346	346	346	346
应付款项	463	1206	1200	1582
预收账款	101	262	401	468
其他	129	143	155	161
非流动负债	110	110	110	110
长期借款	0	0	0	0
其他	110	110	110	110
负债合计	1149	2068	2212	2667
少数股东权益	(4)	(25)	(62)	(107)
归属母公司股东权益	1397	4941	5996	7310
负债和股东权益	2542	6983	8146	9869

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	(95)	(1594)	1101	283
净利润	72	588	1019	1268
折旧摊销	54	44	73	111
财务费用	27	16	14	13
投资损失	3	(64)	(107)	(157)
营运资金变动	58	(1466)	(60)	(734)
其它	(309)	(713)	163	(218)
投资活动现金流	(95)	(927)	(894)	(440)
资本支出	(29)	(1000)	(1000)	(600)
长期投资	(14)	0	0	0
其他	(52)	73	106	160
筹资活动现金流	116	2919	(14)	(13)
短期借款	86	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	30	2919	(14)	(13)
现金净增加额	(75)	398	194	(169)

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	951	2480	3786	4418
营业成本	722	1512	2181	2522
营业税金及附加	7	20	29	34
营业费用	7	20	30	35
管理费用	37	95	146	159
研发费用	26	68	104	110
财务费用	27	16	14	13
资产减值损失	47	122	186	199
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(3)	64	107	157
其他经营收益	6	9	10	8
营业利润	81	700	1213	1510
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	82	700	1213	1510
所得税	9	112	194	242
净利润	72	588	1019	1268
少数股东损益	(3)	(21)	(36)	(45)
归属母公司净利润	75	609	1055	1313
EBITDA	150	757	1294	1629
EPS (最新摊薄)	0.17	1.36	2.36	2.94

主要财务比率

	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入	7.33%	160.73%	52.65%	16.68%
营业利润	-26.66%	762.30%	73.32%	24.44%
归属母公司净利润	-24.41%	711.92%	73.32%	24.44%
获利能力				
毛利率	24.11%	39.02%	42.40%	42.91%
净利率	7.61%	23.71%	26.92%	28.70%
ROE	5.44%	19.31%	19.46%	20.00%
ROIC	4.56%	11.09%	15.90%	16.42%
偿债能力				
资产负债率	45.22%	29.61%	27.15%	27.02%
净负债比率	33.08%	18.38%	17.19%	14.26%
流动比率	1.92	2.79	2.71	2.71
速动比率	1.40	2.10	2.06	2.01
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.52	0.50	0.49
应收账款周转率	1.24	1.35	1.35	1.35
应付账款周转率	3.83	3.83	3.83	3.83
每股指标(元)				
每股收益	0.17	1.36	2.36	2.94
每股经营现金	-0.21	-3.57	2.46	0.63
每股净资产	4.55	11.05	13.41	16.35
估值比率				
P/E	147.62	18.18	10.49	8.43
P/B	5.44	2.24	1.85	1.51
EV/EBITDA	57.90	14.34	8.21	6.60

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>