

# 富临精工 (300432) \ 汽车

—— 发动机精密零部件高增长，新能源汽车业务成为全新增长极

## 事件:

公司2016年实现营收11.72亿元，同比增长36.33%；归属于上市公司股东的净利润2.29亿元，同比增长31.73%；归属于上市公司股东的扣非净利润2.26亿元，同比增长35.67%；基本每股收益0.64元，每10股派3元。公司2017年一季度实现营收4.82亿元，同比增长104.44%；归属于上市公司股东的净利润8446.6万元，同比增长59.81%；归属于上市公司股东的扣非净利润7826.3万元，同比增长55.51%；基本每股收益0.16元。

## 投资要点:

### ➤ 业绩保持快速增长，17Q1利润位于预告上限

受益于整体车市的繁荣、产能的持续释放以及新配套项目的量产，公司16年业绩表现靓丽，营收和利润增速均在30%以上，其中Q4单季度实现营收3.6亿元，归母净利润6789.6万元，同比增速均达到近50%。17Q1，公司利润增速位于之前预告的上限，这一方面是受益于升华科技的并表（16年12月完成收购，17年起利润并表），另一方面则来自于传统板块产能的扩张以及VVT、喷嘴等持续增长的贡献。

### ➤ VVT、液压张紧器、喷嘴增速抢眼，上汽集团销售额大幅增长

分产品来看：16年公司的VVT、液压张紧器和喷嘴销售增速抢眼，营收为4.4亿、1.4亿和7300万，同比分别增长94%、46.1%和266.8%；挺柱业务实现营收3.7亿元，同比小幅下滑3.45%。VVT超越挺柱，成为公司传统业务板块的第一大营收来源，这一方面是源于公司VVT产能的持续释放，另一方面则受益于比亚迪、广汽、上汽通用各自某型发动机的VVT项目在2016年实现量产。而公司16年和17Q1对传统业务板块的第一大客户上汽集团的销售额均实现了大幅增长，销售金额分别为3.17亿元和9400万元，同比分别增长63%和128%。我们预计17年受益于产能的进一步释放、新量产项目带来的增量以及主要客户采购金额的大幅提升，公司传统发动机精密零部件板块将继续保持较快的增速。

### ➤ 升华科技顺利完成16年业绩承诺，17Q1对沃特玛销售额同比增长明显

公司于16年12月完成了国内领先的动力电池正极材料供应商升华科技的收购，升华科技的业绩承诺为16-18年实现归母扣非净利润1.52亿元、2.0亿元和2.61亿元。16年升华科技实现营收6.25亿元，同比增长135%，净利润1.64亿元，同比增长145%，扣非后净利润1.58亿元，顺利完成1.52亿元的业绩承诺。16年国内磷酸铁锂产量为5.43万吨，升华科技共生产6903吨，

投资建议:	推荐
上次建议:	推荐
当前价格:	23.1元
目标价格:	元

## 基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	510/139
流通A股市值 (百万元)	3,204
每股净资产 (元)	2.75
资产负债率 (%)	34.98
一年内最高/最低 (元)	45.94/20.40

## 一年内股价相对走势



马松 分析师  
 执业证书编号: S0590515090002  
 电话: 0510-85613713  
 邮箱: mas@glsc.com.cn

郇莉  
 电话: 0510-85613713  
 邮箱: ll@glsc.com.cn

## 相关报告

1、《富临精工 (300432) \ 汽车行业》  
 2016.11.30

占比 12%，排名居前。截至 16 年底，升华科技磷酸铁锂产能为 1 万吨，后续随着江西宜春磷酸铁锂产能的陆续投产，升华科技有望在 17 年最终达成 2.2 万吨的产能，此外公司也将力争在 17 年实现高镍多元动力新材料量产。我们认为动力电池行业的高度集中是大势所趋，绑定优质大客户是上游企业获得持续成长的必由之路。升华科技与第一大客户沃特玛有长期良好的合作关系，2016H1，升华科技的营收 70% 以上来自于沃特玛。我们看好沃特玛通过深度布局运营端来与电池销售形成协同的商业模式，沃特玛 17 年以来频频签下大单也体现了该种模式的优越性，为升华科技的业绩提供了有力的保障：17Q1 升华科技对沃特玛的销售额已经达到 1.88 亿元，与 16H1 其对沃特玛 1.94 亿元的销售额基本相当，实现了同比的大幅增长。此外中航锂电、南都电源以及其它潜在客户也将为升华的业绩增长提供助力。虽然补贴的大幅退坡以及磷酸铁锂正极材料的降价对于升华的盈利将造成一些不利的影响，但我们认为通过以量补价以及规模优势带来的成本的降低，升华科技业绩依然将获得较好的增长。

➤ **产品储备丰富，后续成长可期。**

公司储备项目丰富，包括传统 VVT 的升级产品中间锁止式 VVT，燃油经济性更好的电动式 VVT 和 VVL、传统车和新能源车上均可配备的电子水泵和电子真空泵以及新能源汽车的电机电控等，这些项目预计均将在近几年实现量产，为公司业绩的持续增长提供动力。

➤ **首次覆盖，给予“推荐”评级。**

我们预计公司 2017 年-2019 年 EPS 分别至 0.91、1.10、1.23 元，市盈率分别为 24 倍、20 倍、18 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

➤ **风险提示。**

(1) 公司传统零部件业务盈利能力显著下滑；(2) 升华科技盈利不达预期。

财务数据和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	859.41	1171.64	2397.32	2969.81	3328.09
增长率 (%)	22.85%	36.33%	104.61%	23.88%	12.06%
EBITDA (百万元)	231.11	315.99	606.72	728.96	801.56
净利润 (百万元)	173.71	228.83	465.02	563.92	624.93
增长率 (%)	27.00%	31.73%	103.22%	21.27%	10.82%
EPS (元/股)	0.341	0.449	0.912	1.106	1.225
市盈率 (P/E)	65.32	49.59	24.40	20.12	18.16
市净率 (P/B)	12.48	3.26	3.12	2.77	2.47
EV/EBITDA	34.27	34.76	18.81	15.56	13.93

数据来源：公司公告，国联证券研究所

**图表 1: 财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	228.32	546.75	287.68	357.87	584.13	营业收入	859.41	1,171.6	2,397.3	2,969.8	3,328.0
应收账款+票据	388.46	1,135.8	1,362.9	1,567.4	1,724.1	营业成本	560.76	774.11	1,605.9	2,006.7	2,266.4
预付账款	18.05	12.59	15.11	17.37	19.11	营业税金及附加	5.90	9.36	21.10	26.73	29.95
存货	143.14	223.41	268.09	308.31	339.14	营业费用	23.41	29.02	50.34	59.40	63.23
其他	130.64	4.49	100.00	100.00	100.00	管理费用	76.73	103.36	186.99	228.68	252.93
<b>流动资产合计</b>	<b>908.61</b>	<b>1,923.0</b>	<b>2,033.8</b>	<b>2,350.9</b>	<b>2,766.5</b>	财务费用	-5.83	-8.92	-15.67	-18.03	-23.43
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	4.51	1.71	3.00	5.00	7.00
固定资产	289.36	488.83	466.71	601.50	730.65	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	0.00	37.46	200.00	200.00	200.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	23.54	198.73	198.73	208.33	217.53	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	55.57	1,641.8	1,651.4	1,650.9	1,650.9	<b>营业利润</b>	<b>193.93</b>	<b>262.99</b>	<b>545.59</b>	<b>661.33</b>	<b>731.97</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>368.46</b>	<b>2,366.8</b>	<b>2,516.8</b>	<b>2,660.8</b>	<b>2,799.1</b>	营业外净收益	8.42	3.21	8.00	10.00	12.00
<b>资产总计</b>	<b>1,277.0</b>	<b>4,289.8</b>	<b>4,550.6</b>	<b>5,011.76</b>	<b>5,565.6</b>	<b>利润总额</b>	<b>202.35</b>	<b>266.19</b>	<b>553.59</b>	<b>671.33</b>	<b>743.97</b>
短期借款	36.00	44.00	65.24	0.00	0.00	所得税	28.64	37.37	88.58	107.41	119.03
应付账款+票据	294.28	706.54	777.19	839.37	881.33	<b>净利润</b>	<b>173.71</b>	<b>228.83</b>	<b>465.02</b>	<b>563.92</b>	<b>624.93</b>
其他	26.69	38.37	50.00	60.00	70.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>流动负债合计</b>	<b>356.97</b>	<b>788.91</b>	<b>892.43</b>	<b>899.37</b>	<b>951.33</b>	<b>归属于母公司净利</b>	<b>173.71</b>	<b>228.83</b>	<b>465.02</b>	<b>563.92</b>	<b>624.93</b>
长期带息负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
其他	10.97	16.18	20.00	23.00	25.00						
<b>非流动负债合计</b>	<b>10.97</b>	<b>16.18</b>	<b>20.00</b>	<b>23.00</b>	<b>25.00</b>						
<b>负债合计</b>	<b>367.94</b>	<b>805.09</b>	<b>912.43</b>	<b>922.37</b>	<b>976.33</b>						
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
股本	360.00	509.99	509.99	509.99	509.99						
资本公积	118.43	2,394.4	2,394.4	2,394.4	2,394.4						
留存收益	430.70	580.33	733.79	1,184.9	1,684.8						
<b>股东权益合计</b>	<b>909.13</b>	<b>3,484.8</b>	<b>3,638.2</b>	<b>4,089.4</b>	<b>4,589.3</b>						
<b>负债和股东权益总</b>	<b>1,277.0</b>	<b>4,289.8</b>	<b>4,550.6</b>	<b>5,011.76</b>	<b>5,565.6</b>						

  

现金流量表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	169.87	229.72	458.30	555.52	614.85
折旧摊销	30.54	52.96	57.01	61.05	64.65
财务费用	0.62	-2.13	-3.88	-3.42	-7.07
存货减少	-53.59	-81.01	-44.68	-40.21	-30.83
营运资金变动	-74.50	-25.36	-242.91	-134.54	-106.51
其它	-2.30	4.30	6.82	8.00	9.00
<b>经营活动现金流</b>	<b>70.65</b>	<b>178.48</b>	<b>230.65</b>	<b>446.39</b>	<b>544.10</b>
资本支出	106.70	89.82	210.00	210.00	210.00
长期投资	136.00	803.03	0.00	0.00	0.00
其他	4.04	231.58	6.72	8.40	10.08
<b>投资活动现金流</b>	<b>-238.66</b>	<b>-661.26</b>	<b>-203.28</b>	<b>-201.60</b>	<b>-199.92</b>
债权融资	2.00	-26.00	21.24	-65.24	0.00
股权融资	385.83	883.55	0.00	0.00	0.00
其他	-46.90	-86.62	-307.68	-109.36	-117.92
<b>筹资活动现金流</b>	<b>340.93</b>	<b>770.93</b>	<b>-286.44</b>	<b>-174.60</b>	<b>-117.92</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>174.48</b>	<b>291.64</b>	<b>-259.07</b>	<b>70.19</b>	<b>226.26</b>

  

主要财务比率					
	2015	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>					
营业收入	22.85	36.33%	104.61	23.88%	12.06%
EBIT	23.66	31.14%	108.99	21.50%	10.33%
EBITDA	21.81	36.73%	92.00%	20.15%	9.96%
归属于母公司净利	46.34	31.73%	103.22	21.27%	10.82%
<b>获利能力</b>					
毛利率	34.75	33.93%	33.01%	32.43%	31.90%
净利率	20.21	19.53%	19.40%	18.99%	18.78%
ROE	19.11%	6.57%	12.78%	13.79%	13.62%
ROIC	38.75	27.26%	14.57%	14.92%	14.90%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	28.81	18.77%	20.05%	18.40%	17.54%
流动比率	2.55	2.44	2.28	2.61	2.91
速动比率	1.78	2.15	1.87	2.16	2.45
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	2.23	1.03	1.76	1.90	1.94
存货周转率	3.92	3.46	5.99	6.51	6.68
总资产周转率	0.67	0.27	0.53	0.59	0.60
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.34	0.45	0.91	1.11	1.23
每股经营现金流	0.14	0.35	0.45	0.88	1.07
每股净资产	1.78	6.83	7.13	8.02	9.00
<b>估值比率</b>					
市盈率	65.32	49.59	24.40	20.12	18.16
市净率	12.48	3.26	3.12	2.77	2.47
EV/EBITDA	34.27	34.76	18.81	15.56	13.93
EV/EBIT	39.49	41.76	20.76	16.99	15.15

数据来源: 公司报告、国联证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

#### 无锡

国联证券股份有限公司研究所  
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层  
 电话：0510-82833337  
 传真：0510-82833217

#### 上海

国联证券股份有限公司研究所  
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F  
 电话：021-38991500  
 传真：021-38571373

## 分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064

