

## 富临精工（300432）：业绩符合预期，未来增长有保证

审慎推荐（首次）

汽车

当前股价：23.39 元

报告日期：2017 年 8 月 29 日

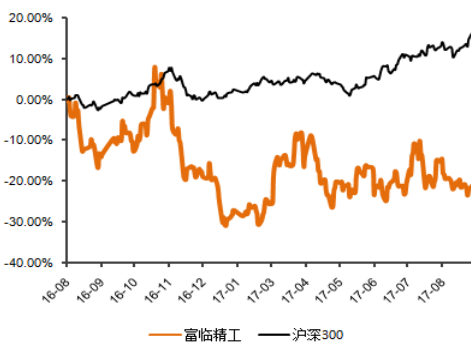
### 主要财务指标（单位：百万元）

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1171.64	2460.44	3103.84	3765.27
(+/-)	36.33%	110.00%	26.15%	21.31%
营业利润	264.07	599.94	725.66	910.02
(+/-)	35.79%	108.74%	20.43%	25.25%
归属母公司 净利润	228.83	520.68	629.39	788.43
(+/-)	31.73%	127.54%	20.88%	25.27%
EPS（元）	0.45	1.02	1.23	1.55
市盈率	52	23	19	15

### 公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（亿股）	5.10/1.39
流通市值（亿元）	32.44
每股净资产（元）	6.95
资产负债率（%）	22.44

### 股价表现（最近一年）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：魏旭锟

执业证书编号：S1050513050001

电话：021-54967579

联系人：杨靖磊

电话：021-54967583

邮箱：yangjl@cfsc.com.cn

公司发布 2017 年半年报，公司上半年实现营业收入 10.99 亿元，同比增长 99.85%；营业利润 2.45 亿元，同比增长 87.66%，归属母公司净利润 2.12 亿元，同比增长 89.84%；折合 EPS 为 0.42 元/股；上半年公司不分红，不以公积金转增股本。

● **受益于并表升华科技，公司业绩大幅增长。** 公司是国内领先的汽车发动机精密零部件供应商，主要产品有 VVT 产品、气门挺柱、液压张紧器、摇臂等。2016 年公司收购升华科技，正式布局锂电池正极材料领域，目前已形成发动机精密零部件+新能源锂电池正极材料的业务发展格局。上半年，公司受合并升华科技报表影响，业绩大幅增长。其中，正极材料磷酸铁锂业务实现营收 4.20 亿元，成为公司业绩新的稳定增长点。传统业务方面，受益于新客户的开发及需求的增长，上半年公司 VVT 业务实现营收 2.74 亿元，同比增长 49.97%；挺柱业务实现营收 1.79 亿元，同比下降 9.68%。

● **公司毛利率略降，正极材料毛利率保持较高水平。** 上半年公司毛利率为 34.21%，同比下降 0.44 个百分点，基本保持平稳。其中，传统业务 VVT 及挺柱产品毛利率分别为 34.95% 和 29.61%，同比分别下降 1.98 和 3.22 个百分点。我们判断，公司传统业务毛利率下降或因原材料价格上涨及公司产品价格下降所致。值得一提的是，上半年公司磷酸铁锂正极材料毛利率为 36.20%，同比略降 1.25 个百分点，在目前上游原材料碳酸锂价格大幅上涨的背景下，公司正极材料产品毛利率并未受到波及，反映出下游电池厂商需求的强劲及公司对下游企业较强的成本转嫁能力。上半年公司期间费用率为 9.94%，同比上升 0.84 个百分点，主要由研发投入增加及升华科技合并报表导致管理费用大幅上升引起。

● **传统业务空间广阔，正极材料有望持续放量。** 公司是国内 VVT 行业龙头企业，当前主要客户是上汽、广汽、航天三菱、长城等自主品牌和少数合资品牌。过去几年，在国内汽车产销量的持续增长、双 VVT 逐渐普及以及零部件国产替代趋势的推动下，公司 VVT 业务增长迅速。目前公司 VVT 年产能为 250 万套左右，远远低于国内市场需求，未来市场空间广阔。同时，公司储备的 VVL、自动变速器电磁阀等产品已经完成研发，随着国产自动变速箱产能的释放，未来储备产品有望成为公司新的业绩增长点。在正极材料方面，公司目前以磷酸铁锂正极材料为主，



2017年已成功实现扩产，全年产能有望达到2.2万吨，可有效缓解前期产能不足的问题。同时公司具备三元材料研发生产能力，未来随着新能源汽车市场的放量，公司正极材料业务有望持续受益。

● **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2017-2019年营业收入分别为24.60、31.04和37.65亿元，归属母公司所有者净利润分别为5.21、6.29和7.88亿元，折合EPS分别为1.02、1.23和1.55元，对应于8月29日收盘价23.39元计算，市盈率分别为23、19和15倍。鉴于公司目前主营业务市场空间广阔，未来发展可期；正极材料产品产能逐渐释放，为公司带来稳定业绩支撑，我们首次给予公司“审慎推荐”的投资评级。

● **风险提示：**（1）汽车市场持续低迷；（2）新能源汽车销量不达预期等。



公司盈利预测表

资产负债表					利润表				
(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>资产</b>					<b>营业收入</b>	1171.64	2460.44	3103.84	3765.27
货币资金	546.75	1152.57	1234.49	2013.20	减: 营业成本	774.11	1624.87	2054.43	2492.98
应收和预付款项	1148.39	1128.58	1744.02	1740.77	营业税金及附加	9.36	21.59	25.87	29.93
存货	223.41	461.86	404.57	646.82	销售费用	29.02	71.32	89.23	93.31
其他流动资产	4.49	4.49	4.49	4.49	管理费用	103.36	199.21	296.94	355.97
长期股权投资	0.00	44.76	101.84	174.47	财务费用	-8.92	-24.83	-33.42	-46.44
投资性房地产	21.67	18.91	16.15	13.39	资产减值损失	1.71	13.10	2.20	2.12
固定资产和在建工程	526.29	448.60	381.82	315.11	加: 投资收益	1.08	44.76	57.08	72.63
无形资产和开发支出	1761.65	1741.47	1721.29	1701.11	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	57.25	56.82	56.39	56.39	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产合计	4289.89	5058.06	5665.05	6665.73	<b>营业利润</b>	264.07	599.94	725.66	910.02
<b>负债</b>					加: 其他非经营损益	2.13	4.72	4.72	4.72
短期借款	44.00	40.00	32.00	38.00	<b>利润总额</b>	266.19	604.66	730.39	914.74
应付和预收款项	744.91	1132.44	1226.13	1623.82	减: 所得税	37.37	83.99	101.00	126.32
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>净利润</b>	228.83	520.68	629.39	788.43
其他负债	0.00	0.00	16.18	16.18	减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	805.09	1188.62	1274.31	1678.00	<b>归属母公司净利润</b>	228.83	520.68	629.39	788.43
<b>所有者权益</b>					<b>主要财务指标</b>				
股本	509.99	509.99	509.99	509.99	(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
资本公积	2394.48	2394.48	2394.48	2394.48	营业收入	1171.64	2460.44	3103.84	3765.27
留存收益	580.33	1004.97	1518.27	2161.27	增长率(%)	36.33%	110.00%	26.15%	26.15%
归属母公司股东权益	3484.80	3909.44	4422.74	5065.74	归母净利润	228.83	520.68	629.39	788.43
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	增长率(%)	31.73%	127.54%	20.88%	25.27%
股东权益合计	3484.80	3909.44	4422.74	5065.74	每股收益(EPS)	0.45	1.02	1.23	1.55
负债和股东权益合计	4289.89	5098.06	5697.05	6743.73	每股经营现金流	0.35	1.42	0.33	1.81
<b>现金流量表</b>					销售毛利率	0.34	0.34	0.34	0.34
(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	销售净利率	0.20	0.21	0.20	0.21
经营性现金净流量	178.48	723.90	169.26	924.22	净资产收益率(ROE)	6.57%	13.32%	14.23%	15.56%
投资性现金净流量	-661.26	4.02	4.02	4.02	市盈率(P/E)	52.13	22.91	18.95	15.13
筹资性现金净流量	770.93	-122.09	-91.36	-149.53	市净率(P/B)	3.42	3.05	2.70	2.35
现金流量净额	291.64	605.82	81.92	778.71	股息率(分红/股价)	0.66%	0.81%	0.97%	1.22%

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部



## 研究员简介

魏旭锟：华鑫证券研究员，华东理工大学工商管理硕士，五年汽车和机械行业工作经历，2013年5月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：机械行业

## 华鑫证券有限公司投资评级说明

### 股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

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。

### 行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



## 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

## 华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>