

Q4 业绩表现强势，2020 完美收官

——福达股份（603166）业绩预告点评

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2021 年 01 月 28 日

汽车——汽车零部件

证券分析师

郑连声

022-28451904

zhengls@bhqz.com

陈兰芳

SACNo: S1150520090001

022-23839069

chenlf@bhqz.com

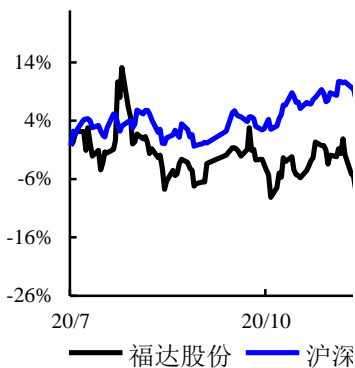
评级： 增持

上次评级： 增持

目标价格：

最新收盘价： 5.52

最近半年股价相对走势



点评：

● Q4 业绩表现强势，2020 完美收官

1) 公司预告 2020 年归母净利润 1.93~2.20 亿元，同比增长 45%~65%，超出我们预期。据测算，Q4 归母净利润 0.61~0.88 亿元，同比增长 33%~91%，环比增长 40%~102%；Q4 扣非后净利润 0.56~0.82 亿元，同比增长 96%~190%，环比增长 91%~182%，下游中重卡产销快速增长带动了公司产品配套实现较大幅度增长，尤其是全年重卡销量创纪录的高达 162 万辆，同比增长 38%，其中，Q4 销量 38 万辆，同比增长 34%。公司积极开拓市场，优化产品结构，使得经营表现明显好于下游配套整车产销增速。

● 新客户新产品双发力共同支撑公司未来成长

公司车用曲轴主要用于汽车内燃机，存在 1:1 配比关系。因此，下游车用内燃机的销量会直接影响配套曲轴的需求。在老客户新产品开发方面取得显著成效的同时，公司也在积极开发新客户，已成为奔驰、宝马、沃尔沃、康明斯、日野、洋马等国际性大企业曲轴及毛坯供应商，并进入上汽通用、中国重汽、福田康明斯等客户供应体系。汽车用曲轴市场规模大，随着公司扩大客户群持续带来新订单，并加大高端产品的研发生产，市场份额预计将持续增长，盈利能力持续改善，其中，国外市场预计将成为公司的中长期增长点。

● 进军大型曲轴领域，未来享受量利齐升

公司与全球最大的大型曲轴独立供应商德国阿尔芬成立合资公司福达阿尔芬布局大型曲轴市场，主要应用于船舶、工程机械及核电发电机组等多个领域，整体市场空间较为可观，同时大型曲轴单价与利润率高。因此，公司积极开发大型曲轴配套市场，有助于未来提升公司的成长空间与利润率。

● 布局精密锻件业务，助力降本增效

全资子公司福达锻造主营精密锻件产品，2015-19 年精密锻件产量从 66.71 万件增至 166.45 万件，年复合增速达 25.68%，对应销量年复合增速达 23.17%。福达锻造内外并重，有效延伸了公司产品产业链，提升了公司技术与装备水平，于内有助于降本增效，于外有助于开拓优质客户。随着锻造数字化及智能化锻造技术升级项目完工以及拟定增投建大型曲轴毛坯锻件项目，未来公司精密锻件配套能力将持续明显提升，从而进一步助力公司实现客户开发与降本增效的双重目标。

● 盈利预测，维持“增持”评级

综上分析，我们预计 2020-22 年公司 EPS 为 0.33/0.39/0.50 元/股，对应 2021-22 年 PE 为 14/11 倍，考虑到积极开发中高端市场并布局大型曲轴领域，未来成长与盈利空间值得期待，维持“增持”评级。

相关研究报告

《Q2 公司经营快速增长，利润率明显改善——福达股份（603166）2020 半年报点评》2020/8/20

风险提示: 汽车产销低迷超预期; 客户及大型曲轴市场开拓低于预期; 钢材价格涨幅超预期

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	1,405	1,515	1,849	2,196	2,679
(+/-)%	5%	8%	22%	19%	22%
经营利润 (EBIT)	147	173	237	286	356
(+/-)%	-12%	17%	37%	21%	25%
归母净利润	112	133	195	232	297
(+/-)%	-18%	19%	46%	19%	28%
每股收益 (元)	0.19	0.22	0.33	0.39	0.50

表：三张表及主要财务指标

资产负债表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	200	153	277	329	402	营业收入	1405	1515	1849	2196	2679
应收票据	242	32	235	234	227	营业成本	1088	1148	1389	1637	1983
应收账款	346	441	507	594	746	营业税金及附加	11	12	15	17	21
应收款项融资	0	138	138	138	138	销售费用	64	70	76	92	115
预付款项	32	56	71	85	112	管理费用	62	63	72	88	108
其他应收款	2	11	8	10	14	研发费用	68	78	92	110	134
存货	407	415	511	601	729	财务费用	30	30	28	37	37
合同资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	1	-4	-1	-1	-1
划分为持有待售的资产	0	0	0	0	0	信用减值损失	0	-7	1	1	1
其他流动资产	3	1	1	1	1	公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	0	其他收益	37	41	33	33	33
长期股权投资	60	59	59	59	59	投资净收益	-1	-1	-1	1	5
固定资产	1480	1562	1660	1746	1821	资产处置收益	-1	0	0	0	0
在建工程	256	208	204	197	193	营业利润	118	143	209	249	319
工程物资	0	0	0	0	0	营业外收支净额	0	0	0	0	0
无形资产	82	88	70	53	35	税前利润	117	143	209	249	319
长期待摊费用	0	0	0	0	0	减：所得税	5	10	15	17	22
资产总计	3205	3212	3779	4055	4400	净利润	112	133	195	232	297
短期借款	532	462	892	916	956	归属于母公司的净利润	112	133	195	232	297
应付票据	161	209	209	262	326	少数股东损益	0	0	0	0	0
应付账款	157	161	190	247	282	基本每股收益	0.19	0.22	0.33	0.39	0.50
预收款项	2	2	2	3	3	稀释每股收益	0.19	0.22	0.33	0.39	0.50
应付职工薪酬	12	12	12	12	12	财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
应交税费	7	14	14	14	14	成长性					
其他应付款	27	15	15	15	15	营收增长率	5.3%	7.8%	22.1%	18.8%	22.0%
其他流动负债	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	-12.4%	17.3%	37.1%	20.5%	24.8%
长期借款	0	0	0	0	0	净利润增长率	-17.6%	18.9%	46.1%	19.0%	28.0%
负债合计	1099	1062	1523	1657	1795	盈利性					
股东权益合计	2106	2150	2256	2398	2605	销售毛利率	22.6%	24.2%	24.9%	25.4%	26.0%
现金流量表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率	8.0%	8.8%	10.5%	10.6%	11.1%
净利润	112	133	195	232	297	ROE	5.3%	6.2%	8.6%	9.7%	11.4%
折旧与摊销	153	157	123	129	135	ROIC	5.33%	6.15%	7.00%	8.02%	9.31%
经营活动现金流	314	347	12	343	345	估值倍数					
投资活动现金流	-155	-205	-201	-189	-185	PE	29.4	24.6	16.88	14.18	11.1
融资活动现金流	-145	-195	313	-102	-87	P/S	2.3	2.2	1.8	1.5	1.2
现金净变动	14	-53	125	52	73	P/B	1.57	1.53	1.46	1.37	1.26
期初现金余额	122	135	83	207	259	股息收益率	3.6%	3.6%	2.7%	2.7%	2.7%
期末现金余额	135	83	207	259	332	EV/EBITDA	12.1	10.9	10.8	9.3	7.8

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者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书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

机械行业研究

郑连声
+86 22 2845 1904
宁前羽
+86 22 2383 9174

非银金融行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898
王磊
+86 22 2845 1802

银行行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898
吴晓楠
+86 22 2383 9071

医药行业研究

陈晨
+86 22 2383 9062

计算机行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

家电行业研究

尤越
+86 22 2383 9033

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

固定收益研究

朱林宁
+86 22 2387 3123
马丽娜
+86 22 2386 9129
张婧怡
+86 22 2383 9130
李济安
+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋昶
+86 22 2845 1131
陈菊
+86 22 2383 9135
郭琳琳
+86 22 2383 9127
韩乾
+86 22 2383 9192
杨毅飞
+86 22 2383 9154

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

博士后工作站

苏菲 绿色债券
+86 22 2383 9026
刘精山 货币政策与债券市场
+86 22 2386 1439

综合管理

齐艳莉 (部门经理)
+86 22 2845 1625
李思琦
+86 22 2383 9132

机构销售•投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
王文君
+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn