

富临精工 (300432)

证券研究报告

2021年05月31日

新老业务共发力，股权激励锚定高增长

事件：公司 2020 年年报及 2021 年一季报显示：(1) 2020 年营收 18.4 亿元，同比增长 22.0%；归母净利润 3.3 亿元，同比减少 35.8%。(2) 2021Q1 实现营收 5.3 亿元，同比增长 55.2%；归母净利润 1.0 亿元，同比增长 22.1%。此外，公司拟于 2021 年推出限制性股票激励计划。

点评：

扣除所得税费用影响，20 年实际经营业绩同比正增长。2020 年公司归母净利润同比减少 35.8%，主要是由于 2019 年公司对尚待弥补的亏损确认递延所得税资产，导致当年所得税费用为-2.66 亿元。扣除所得税费用的影响后，2020 年公司归母净利润同比增长 33.3%。

受益于关键零部件国产替代及汽车电动智能大趋势，汽配主业保持稳步增长。2020 年以来，公司一方面加快对 VVT 等成熟产品的技术迭代，持续进行深度国产替代；另一方面不断丰富产品线，加快智能电控系统（电子水泵、电磁阀、电子油泵以及智能控制器等）和新能源车电驱动系统等新产品产业化进程，多个项目获得客户定点。2020 年公司汽车零部件业务收入同比增长 19.9%至 17.9 亿元，毛利率同比增加 2.1 PCT 至 37.1%。

客户开拓+产能提升，锂电正极材料业务触底回升。2020 年公司磷酸铁锂正极材料业务实现销售收入 5630 万元，同比增长 181.7%。目前新一代磷酸铁锂和三元 NCM613 已获得客户验证通过，江西工厂磷酸铁锂已开始批量供应核心客户宁德时代，已满产拉动。公司于 2021 年年初在四川射洪投资建设年产 5 万吨新能源锂电正极材料项目，并通过增资方式引进战略投资者宁德时代，新产能有望于年内投产，将优先满足宁德时代的采购需求。

股权激励锚定未来三年高增长。公司公告 2021 年限制性股票激励计划（草案），拟授予限制性股票数量为 1500 万股，激励对象共计 154 人，包括公司董事、中高层管理及核心骨干人员，授予价格为 4.64 元/股。业绩考核目标为公司需满足下列两个条件之一：①2021 至 2023 年，营业收入分别不低于 26 亿元、46 亿元和 68 亿元，且净利润增长率较上年均不低于 20%；②2021 年-2023 年，任意连续 20 个交易日收盘市值的算数平均数分别达到 120 亿元、160 亿元和 200 亿元。按业绩考核目标测算，未来三年营收复合增速不低于 54.6%（假设由 20 年的 18.4 亿元到 23 年的 68 亿元），彰显公司中长期发展信心。

投资建议：公司新老业务共发力，业绩拐点向上，股权激励计划的推出有助于凝聚核心力量完成中长期业绩增长目标。我们上调公司 21-22 年归母净利润预测至 4.3、5.8 亿元（前值为 4.1、5.3 亿元），对应 PE 分别为 18、14 倍。维持目标价 16.8 元（对应 22 年 21.5 倍 PE），维持“买入”评级。

风险提示：锂电正极材料业务增长不及预期；电动智能领域客户拓展不及预期；股权激励计划执行效果不及预期。

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,511.72	1,844.53	2,766.51	4,794.76	7,149.76
增长率(%)	2.24	22.02	49.98	73.31	49.12
EBITDA(百万元)	576.91	631.31	553.43	726.44	908.08
净利润(百万元)	514.10	330.23	431.38	576.30	730.82
增长率(%)	(122.12)	(35.77)	30.63	33.60	26.81
EPS(元/股)	0.70	0.45	0.58	0.78	0.99
市盈率(P/E)	15.30	23.81	18.23	13.64	10.76
市净率(P/B)	4.49	3.78	3.21	2.68	2.21
市销率(P/S)	5.20	4.26	2.84	1.64	1.10
EV/EBITDA	8.15	10.46	11.71	8.42	5.93

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	汽车/汽车零部件
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	10.2 元
目标价格	16.8 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	739.03
流通 A 股股本(百万股)	715.56
A 股总市值(百万元)	7,538.13
流通 A 股市值(百万元)	7,298.70
每股净资产(元)	2.95
资产负债率(%)	32.01
一年内最高/最低(元)	13.30/8.06

作者

于特	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521050003	
yute@tfzq.com	
陆嘉敏	分析师
SAC 执业证书编号：S1110520080001	
lujiamin@tfzq.com	

股价走势

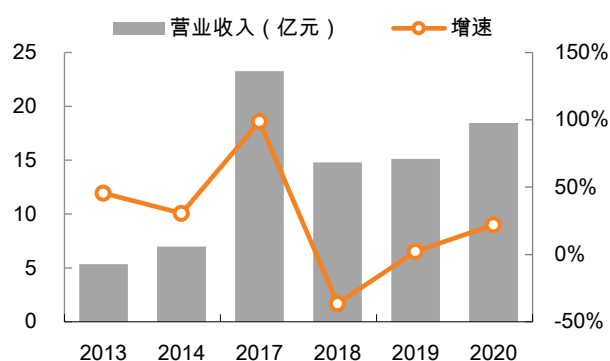


资料来源：贝格数据

相关报告

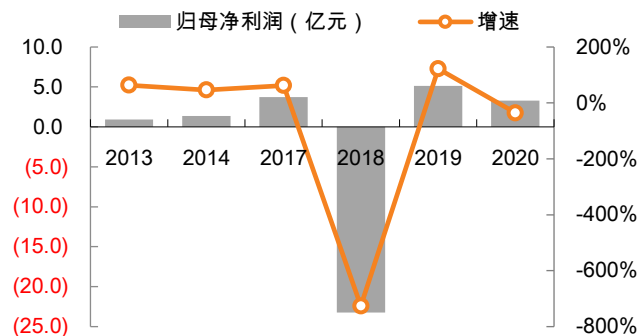
- 《富临精工-公司点评:业绩预告符合预期，实际经营利润同比正增长》2021-01-31
- 《富临精工-公司点评:携手宁德时代，新建 5 万吨锂电正极材料产能》2021-01-11
- 《富临精工-首次覆盖报告:发动机精密制造隐形冠军，切入电动智能新赛道》2020-12-31

图 1：公司历年营收&同比增速



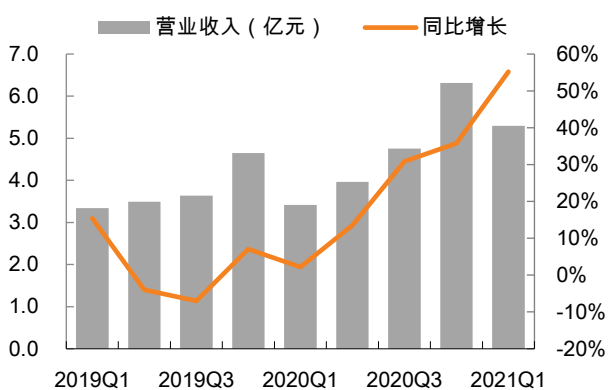
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 2：公司历年归母净利润&同比增速



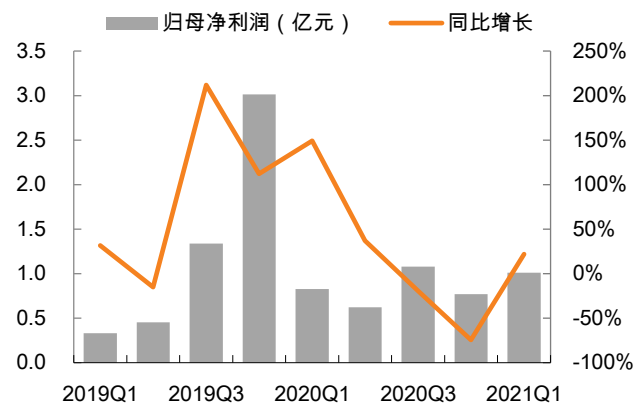
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 3：公司分季度营收&同比增速



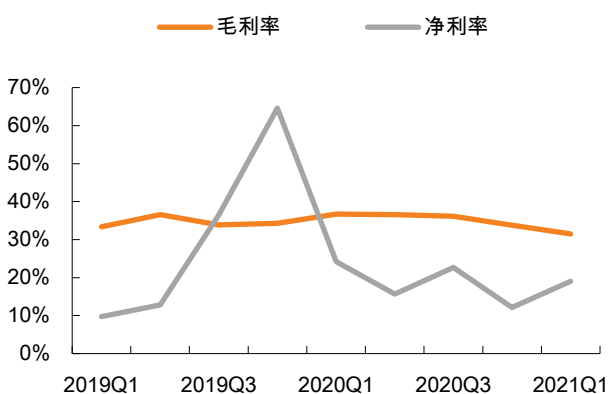
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 4：公司分季度归母净利润&同比增速



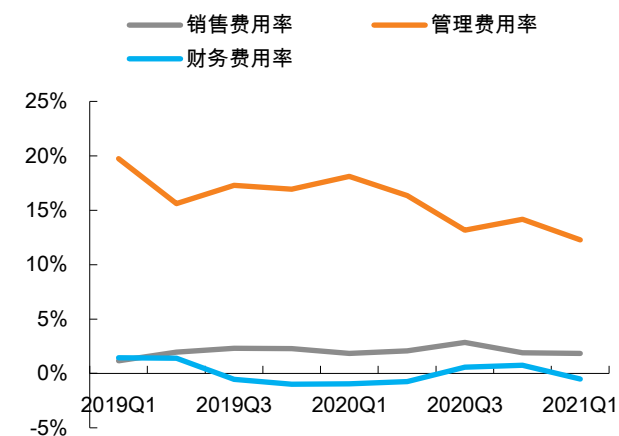
资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 5：公司季度毛利率&净利率



资料来源：公司公告、天风证券研究所

图 6：公司季度三费率



资料来源：公司公告、天风证券研究所

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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风证券的资产管理部门、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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com