

经营快速增长，产品结构改善，盈利能力提升

——福达股份（603166）2021 半年报点评

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2021 年 08 月 20 日

汽车——汽车零部件

证券分析师

郑连声

022-28451904

zhengls@bhzq.com

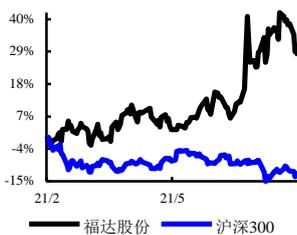
评级： 增持

上次评级： 增持

目标价格：

最新收盘价： 7.85

最近半年股价相对走势



相关研究报告

《Q1 经营业绩表现亮眼，福达阿尔芬减亏——福达股份（603166）2021 一季报点评》2021/4/29

《全年业绩高增，产业结构改善，盈利能力提升——福达股份（603166）2020 年报点评》2021/4/8

投资要点：

● 经营快速增长，产品结构改善，盈利能力提升

1) H1 公司实现营收 10.48 亿元，同比增长 30.58%，其中，Q2 营收 5.10 亿元，同环比变动+2.88%/ -5.14%。商用车与非道路机械业务开发持续增长，市场份额提升，产品结构优化；乘用车方面，公司独家供应比亚迪混动车型曲轴，订单需求大增，成曲轴业务新增长点。H1 公司桂林与襄阳两大曲轴公司合计营收 5.85 亿元，同比增长 32.05%；齿轮与锻造子公司营收 1.28/3.78 亿元，同比增长 50.18%/22.17%，业务增长势头良好。H1 公司毛利率 26.94%，同比提升 1.47pct，Q2 毛利率 29.53%，同环比提升 4.51/5.04pct，主要受益于收入规模上升以及产品结构改善。2) H1 公司实现归母净利润 1.19 亿元，同比增长 34.60%，其中，Q2 为 0.57 亿元，同比下降 3.44%，主要系其他收益（政府补助）同比减少 1491 万元以及营业外支出同比增加 2014 万元，扣非净利润为 0.63 亿元，同环比增长 83.44%/13.40%。H1 净利率 11.37%，同比提升 0.34pct，Q2 为 11.17%，同环比下降 0.73/0.39pct。H1 期间费用率同比下降 2.84pct，费用控制较好。

● 新客户新产品双发力共同支撑公司未来成长

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、雷诺日产、康明斯、日野、洋马、MTU 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。同时，公司也在积极开发新能源汽车配套市场，其中，比亚迪混动新能源车型曲轴配套已放量增长；另外，获得上汽通用混动新能源车型曲轴毛坯锻件项目。随着公司持续推进客户国际化、产品高端化及扩大非道路机械配套，未来产品结构将持续改善（目前非道路机械配套产品收入占比和国际客户收入占比均已达 30%），市场份额预计将持续增长，盈利能力持续改善。其中，公司正逐步扩大国内合资商用车与国际高端乘用车锻钢曲轴配套力度，未来将成为公司的重要增长点。

● 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。上半年福达阿尔芬营收 1380 万元，同比增长 10.77%，已实现对德国 MTU、瓦锡兰批量供货，并加快对康明斯、卡特皮勒、中船重工、潍柴等新市场的开发进度，力争年内取得突破，整齐经营趋势持续向好。

● 布局精密锻件业务，助力国际高端客户开发与降本增效

全资子公司福达锻造主营精密锻件产品，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。上半年福达锻造营收与净利润均实现了快速增长。随着数字化及智能化锻造技术升级项目完工以及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国际高端客户开发与降本增效的双重目标。

● 盈利预测，维持“增持”评级

我们预计 2021-23 年公司 EPS 为 0.42/0.51/0.61 元/股，对应 2021-23 年 PE 为 19/15/13 倍，公司积极开发商乘中高端市场，扩大配套非道路机械，同时大型曲轴市场开拓即将迎来新突破，未来成长空间打开，产品结构与盈利能力有望持续改善，维持“增持”评级。

风险提示：汽车产销低迷超预期；芯片短缺超预期；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)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	1,515	1,770	2,070	2,449	2,921
(+/-)%	8%	17%	17%	18%	19%
经营利润 (EBIT)	173	250	317	381	452
(+/-)%	17%	45%	26%	20%	19%
归母净利润	133	201	271	331	394
(+/-)%	19%	50%	35%	22%	19%
每股收益 (元)	0.22	0.34	0.42	0.51	0.61

表：三张表及主要财务指标

资产负债表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	153	227	310	367	438	营业收入	1515	1770	2070	2449	2921
应收票据	32	64	85	80	107	营业成本	1148	1351	1550	1820	2161
应收账款	441	500	567	692	817	营业税金及附加	12	14	17	19	23
应收款项融资	138	169	169	169	169	销售费用	70	44	54	64	77
预付款项	56	50	55	68	72	管理费用	63	66	81	96	115
其他应收款	11	1	7	9	8	研发费用	78	89	106	122	146
存货	415	408	488	615	711	财务费用	30	26	16	13	14
合同资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-4	-5	-1	-1	-1
划分为持有待售的资产	0	0	0	0	0	信用减值损失	-7	-5	-2	-2	-2
其他流动资产	1	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	41	62	62	62	63
长期股权投资	59	56	56	56	56	投资净收益	-1	-3	-1	-1	-1
固定资产	1562	1578	1635	1691	1739	资产处置收益	0	0	0	0	0
在建工程	208	145	162	166	163	营业利润	143	228	305	372	442
工程物资	0	0	0	0	0	营业外收支净额	0	-4	-4	-4	-5
无形资产	88	89	71	53	35	税前利润	143	224	301	368	438
长期待摊费用	0	0	0	0	0	减：所得税	10	23	30	37	44
资产总计	3212	3390	3725	4096	4449	净利润	133	201	271	331	394
短期借款	462	487	336	415	405	归属于母公司的净利润	133	201	271	331	394
应付票据	209	223	255	310	360	少数股东损益	0	0	0	0	0
应付账款	161	205	225	262	312	基本每股收益	0.22	0.34	0.42	0.51	0.61
预收款项	2	0	-1	-2	-4	稀释每股收益	0.22	0.34	0.42	0.51	0.61
应付职工薪酬	12	23	23	23	23	财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
应交税费	14	17	17	17	17	成长性					
其他应付款	15	1	1	1	1	营收增长率	7.8%	16.9%	16.9%	18.3%	19.3%
其他流动负债	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	17.3%	44.9%	26.4%	20.4%	18.6%
长期借款	0	0	0	0	0	净利润增长率	18.9%	50.5%	35.1%	22.2%	19.0%
负债合计	1062	1125	1024	1194	1282	盈利性					
股东权益合计	2150	2265	2700	2902	3167	销售毛利率	24.2%	23.7%	25.1%	25.7%	26.0%
现金流量表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率	8.8%	11.3%	13.1%	13.5%	13.5%
净利润	133	201	271	331	394	ROE	6.2%	8.9%	10.0%	11.4%	12.4%
折旧与摊销	157	166	123	128	133	ROIC	6.15%	8.15%	9.38%	10.34%	11.39%
经营活动现金流	347	272	266	291	386	估值倍数					
投资活动现金流	-205	-134	-181	-171	-161	PE	35.1	23.2	18.72	15.33	12.9
融资活动现金流	-195	-98	-2	-63	-154	P/S	3.1	2.6	2.5	2.1	1.7
现金净变动	-53	40	83	57	71	P/B	2.17	2.05	1.88	1.75	1.60
期初现金余额	135	83	122	205	262	股息收益率	2.5%	2.6%	1.8%	2.5%	2.5%
期末现金余额	83	122	205	262	333	EV/EBITDA	15.1	11.8	11.6	10.1	8.6

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。

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

郑连声
+86 22 2845 1904

机械行业研究

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

银行行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670
吴晓楠
+86 22 2383 9071

医药行业研究

陈晨
+86 22 2383 9062

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

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

宋旻
+86 22 2845 1131
陈菊
+86 22 2383 9135
杨毅飞
+86 22 2383 9154

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653

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 9073
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9072

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

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