

# 富临精工 (300432)

证券研究报告

2021年08月29日

## 21H1 营收同比+45%，新老业务齐发力

**事件：**公司发布 2021 年半年报：上半年实现营业收入 10.7 亿元，同比增长 45.1%；实现归母净利润 1.6 亿元，同比增长 10.5%。

**点评：**

**新老业务齐发力，21H1 业绩稳中有升。** 受益于：(1) 锂电正极材料产能释放；(2) 智能电控板块收入同比增长；(3) 传统零部件板块稳定增长。公司 21H1 实现营业收入 10.7 亿元，同比增长 45.1%；实现净利润 1.6 亿元，同比增长 10.5%；净利润增速低于收入增速，主要是由于：(1) 原材料价格及运费价格上涨；(2) 锂电正极材料仍处于爬坡期，毛利率低于传统业务，导致 21H1 公司毛利率 30.2%，同比下降 6.4 PCT。

**汽零主业稳步增长，在手订单充沛。** 21H1 公司汽车零部件业务稳中有升，主要体现在 (1) **精密液压零部件**：实现营收 3.3 亿元，同比增长 11.8%，毛利率 32.4%，同比下降 0.5 PCT；(2) **电磁驱动零部件**：实现营收 5.0 亿元，同比增长 21.2%，毛利率 39.0%，同比下降 0.6 PCT。21H1 公司新获多个项目定点，包括 (1) **传统汽车板块**：广汽乘用车混动车型电动 VVT 定点、长城汽车变速箱电磁阀 9AT 定点、大众汽车 EA888 摇臂、喷嘴、喷嘴电磁阀、油泵挺柱定点、PSA 喷嘴定点、CDC 电磁阀获得比亚迪及终端上汽、广汽项目落地；(2) **新能源汽车板块**：400W、450W、200W、电子水泵系列已在吉利和长城量产，并新获大众汽车电子水泵执行器定点；电子油泵供华为系列动力总成，并获得小鹏、博世力世乐项目定点；车载电驱动减速器获得华为、华人运通项目定点，联合电子项目已进入批量生产，华为项目产线已在调试中。

**客户开拓+产能提升，锂电正极材料业务加速释放。** 2021 年以来，磷酸铁锂电池需求强劲，21H1 年公司锂电正极材料业务实现销售收入 1.3 亿元，同比增长 946.8%。目前公司新一代高压实密度磷酸铁锂正极材料已获国内部分重要客户送样认可。江西工厂磷酸铁锂正持续批量供应宁德时代；射洪基地 5 万吨磷酸铁锂正极材料项目正在设备安装调试，即将进入试产阶段并于年内批量供应。公司已于 2021 年 7 月投资建设年产 25 万吨磷酸铁锂正极材料项目，计划于 2021 年 9 月启动建设，于 2022 年 10 月前实现项目投产。后续新产能释放有望助力公司锂电正极材料业务高增长。

**投资建议：**公司新老业务共发力，传统汽零业务稳健增长，锂电正极材料业务加速放量，智能电控产业逐步投产，带动中长期业绩拐点向上。我们维持公司 21-22 年归母净利润预测 4.3、5.8 亿元，对应 PE 分别为 68、51 倍。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；汽车行业复苏不及预期。

| 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   | 431.41   | 576.36   | 730.88   |
| 增长率(%)      | (122.12) | (35.77)  | 30.64    | 33.60    | 26.81    |
| EPS(元/股)    | 0.69     | 0.44     | 0.58     | 0.78     | 0.98     |
| 市盈率(P/E)    | 57.19    | 89.03    | 68.15    | 51.01    | 40.23    |
| 市净率(P/B)    | 16.80    | 14.13    | 12.00    | 10.00    | 8.25     |
| 市销率(P/S)    | 19.45    | 15.94    | 10.63    | 6.13     | 4.11     |
| EV/EBITDA   | 8.15     | 10.46    | 50.62    | 38.06    | 29.64    |

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   | 39.55 元   |
| 目标价格   | 元         |

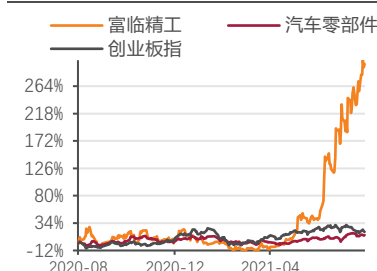
### 基本数据

|               |            |
|---------------|------------|
| A 股总股本(百万股)   | 743.38     |
| 流通 A 股股本(百万股) | 725.46     |
| A 股总市值(百万元)   | 29,400.77  |
| 流通 A 股市值(百万元) | 28,691.83  |
| 每股净资产(元)      | 3.03       |
| 资产负债率(%)      | 32.68      |
| 一年内最高/最低(元)   | 41.00/8.54 |

### 作者

|                           |     |
|---------------------------|-----|
| <b>于特</b>                 | 分析师 |
| SAC 执业证书编号：S1110521050003 |     |
| yute@tfzq.com             |     |
| <b>陆嘉敏</b>                | 分析师 |
| SAC 执业证书编号：S1110520080001 |     |
| lujiamin@tfzq.com         |     |

### 股价走势



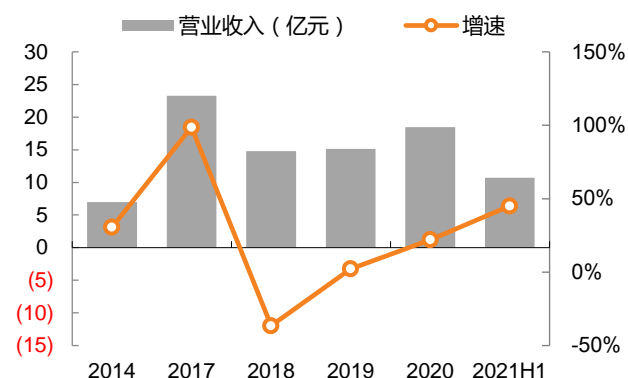
资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《富临精工-公司点评:新老业务共发力，股权激励锚定高增长》2021-05-31
- 《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

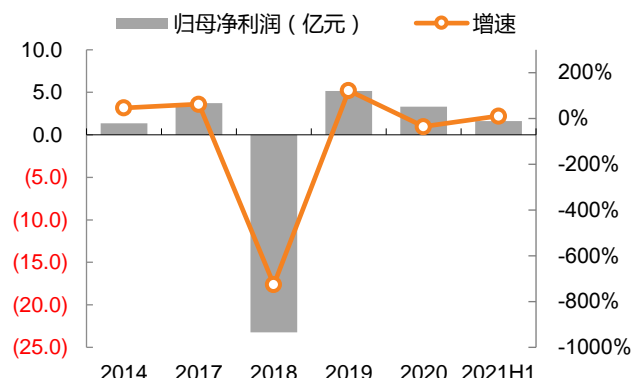
数据图表：

图 1：公司历年营收&同比增速



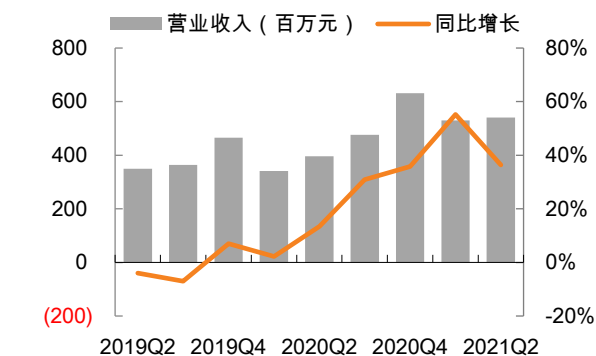
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：公司历年归母净利润&同比增速



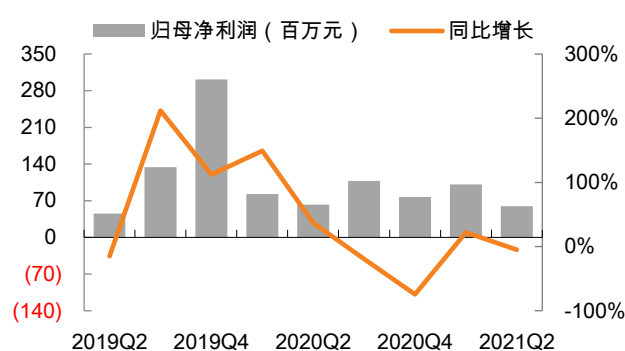
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：公司分季度营收&同比增速



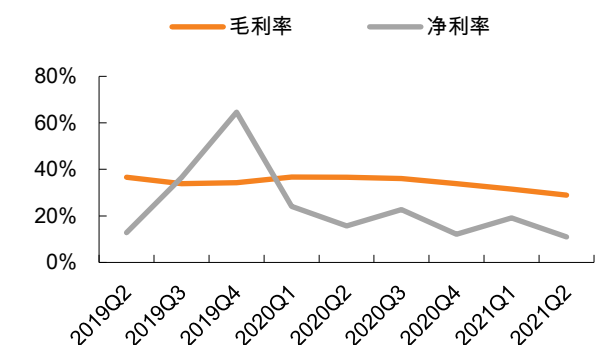
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：公司分季度归母净利润&同比增速



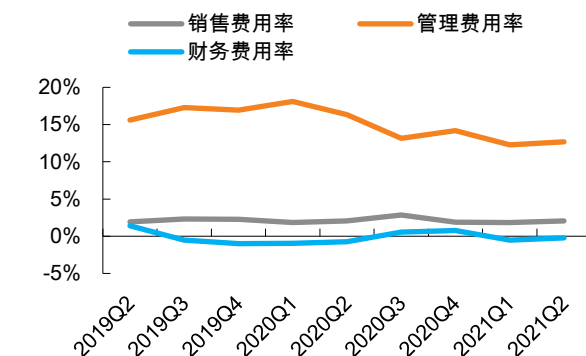
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：公司季度毛利率&净利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：公司季度毛利率&净利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

## 财务预测摘要

| 资产负债表(百万元)       | 2019            | 2020            | 2021E           | 2022E           | 2023E           |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 货币资金             | 445.79          | 752.20          | 1,205.79        | 1,565.15        | 2,273.99        |
| 应收票据及应收账款        | 344.79          | 490.15          | 739.41          | 1,364.95        | 1,733.27        |
| 预付账款             | 11.16           | 16.63           | 27.05           | 55.06           | 67.93           |
| 存货               | 301.98          | 377.70          | 739.77          | 1,275.68        | 1,783.17        |
| 其他               | 423.58          | 458.07          | 516.67          | 623.82          | 665.72          |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>1,527.29</b> | <b>2,094.74</b> | <b>3,228.69</b> | <b>4,884.66</b> | <b>6,524.09</b> |
| 长期股权投资           | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 固定资产             | 586.35          | 722.67          | 817.08          | 893.50          | 955.20          |
| 在建工程             | 160.76          | 5.62            | 45.37           | 57.22           | 58.33           |
| 无形资产             | 129.16          | 114.94          | 107.95          | 100.45          | 92.46           |
| 其他               | 297.10          | 219.46          | 234.52          | 255.33          | 271.54          |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>1,173.37</b> | <b>1,062.69</b> | <b>1,204.93</b> | <b>1,306.50</b> | <b>1,377.54</b> |
| <b>资产总计</b>      | <b>2,700.66</b> | <b>3,157.43</b> | <b>4,433.62</b> | <b>6,191.16</b> | <b>7,901.62</b> |
| 短期借款             | 60.50           | 0.00            | 60.00           | 75.00           | 70.00           |
| 应付票据及应付账款        | 648.55          | 767.33          | 1,569.20        | 2,685.65        | 3,746.51        |
| 其他               | 97.73           | 164.44          | 207.89          | 341.78          | 381.74          |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>806.79</b>   | <b>931.77</b>   | <b>1,837.08</b> | <b>3,102.43</b> | <b>4,198.24</b> |
| 长期借款             | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 应付债券             | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 其他               | 145.86          | 148.40          | 150.00          | 155.00          | 151.13          |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>145.86</b>   | <b>148.40</b>   | <b>150.00</b>   | <b>155.00</b>   | <b>151.13</b>   |
| <b>负债合计</b>      | <b>952.65</b>   | <b>1,080.17</b> | <b>1,987.08</b> | <b>3,257.43</b> | <b>4,349.38</b> |
| 少数股东权益           | (1.76)          | (2.91)          | (4.23)          | (6.94)          | (9.68)          |
| 股本               | 434.72          | 739.03          | 743.38          | 743.38          | 743.38          |
| 资本公积             | 1,951.37        | 1,647.07        | 1,647.07        | 1,647.07        | 1,647.07        |
| 留存收益             | 1,314.77        | 1,340.69        | 1,707.38        | 2,197.29        | 2,818.54        |
| 其他               | (1,951.10)      | (1,646.62)      | (1,647.07)      | (1,647.07)      | (1,647.07)      |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>1,748.01</b> | <b>2,077.26</b> | <b>2,446.54</b> | <b>2,933.73</b> | <b>3,552.24</b> |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>2,700.66</b> | <b>3,157.43</b> | <b>4,433.62</b> | <b>6,191.16</b> | <b>7,901.62</b> |

| 现金流量表(百万元)     | 2019            | 2020           | 2021E           | 2022E          | 2023E           |
|----------------|-----------------|----------------|-----------------|----------------|-----------------|
| 净利润            | 510.20          | 329.08         | 431.41          | 576.36         | 730.88          |
| 折旧摊销           | 126.41          | 119.67         | 47.82           | 54.23          | 60.18           |
| 财务费用           | 10.07           | 9.42           | 1.50            | 2.18           | (0.77)          |
| 投资损失           | (90.05)         | (65.18)        | (70.00)         | (95.00)        | (100.00)        |
| 营运资金变动         | (764.53)        | 66.33          | 161.42          | (52.06)        | 160.16          |
| 其它             | 497.85          | (13.61)        | (1.37)          | (2.72)         | (2.74)          |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>289.94</b>   | <b>445.71</b>  | <b>570.78</b>   | <b>482.99</b>  | <b>847.70</b>   |
| 资本支出           | 222.12          | 82.89          | 173.40          | 130.00         | 118.87          |
| 长期投资           | 0.00            | 0.00           | 0.00            | 0.00           | 0.00            |
| 其他             | (406.47)        | (131.97)       | (288.28)        | (180.00)       | (143.87)        |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>(184.35)</b> | <b>(49.08)</b> | <b>(114.88)</b> | <b>(50.00)</b> | <b>(25.00)</b>  |
| 债权融资           | 60.50           | 0.00           | 60.00           | 75.00          | 70.00           |
| 股权融资           | (888.88)        | (1.03)         | 2.40            | (2.18)         | 0.77            |
| 其他             | 579.66          | (59.83)        | (64.71)         | (146.45)       | (184.63)        |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>(248.72)</b> | <b>(60.86)</b> | <b>(2.31)</b>   | <b>(73.63)</b> | <b>(113.86)</b> |
| 汇率变动影响         | 0.00            | 0.00           | 0.00            | 0.00           | 0.00            |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>(143.12)</b> | <b>335.77</b>  | <b>453.59</b>   | <b>359.36</b>  | <b>708.84</b>   |

| 利润表(百万元)         | 2019            | 2020            | 2021E           | 2022E           | 2023E           |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>营业收入</b>      | <b>1,511.72</b> | <b>1,844.53</b> | <b>2,766.51</b> | <b>4,794.76</b> | <b>7,149.76</b> |
| 营业成本             | 990.03          | 1,189.06        | 1,828.59        | 3,359.09        | 5,145.72        |
| 营业税金及附加          | 13.14           | 13.10           | 23.34           | 38.72           | 56.27           |
| 营业费用             | 29.55           | 39.98           | 53.95           | 94.38           | 132.99          |
| 管理费用             | 162.06          | 167.31          | 248.99          | 426.73          | 629.18          |
| 研发费用             | 100.00          | 111.40          | 165.99          | 288.63          | 429.69          |
| 财务费用             | 3.11            | 1.20            | 1.50            | 2.18            | (0.77)          |
| 资产减值损失           | (45.64)         | (12.58)         | 10.00           | 10.00           | 8.00            |
| 公允价值变动收益         | 0.00            | (0.00)          | (0.06)          | 0.00            | 0.00            |
| 投资净收益            | 90.05           | 65.18           | 70.00           | 95.00           | 100.00          |
| 其他               | (82.85)         | (131.01)        | (139.88)        | (190.00)        | (200.00)        |
| <b>营业利润</b>      | <b>252.27</b>   | <b>400.89</b>   | <b>504.11</b>   | <b>670.03</b>   | <b>848.68</b>   |
| 营业外收入            | 0.08            | 0.72            | 1.00            | 2.00            | 3.00            |
| 营业外支出            | 8.17            | 15.58           | 5.00            | 5.00            | 5.00            |
| <b>利润总额</b>      | <b>244.18</b>   | <b>386.03</b>   | <b>500.11</b>   | <b>667.03</b>   | <b>846.68</b>   |
| 所得税              | (266.02)        | 56.95           | 70.01           | 93.38           | 118.54          |
| <b>净利润</b>       | <b>510.20</b>   | <b>329.08</b>   | <b>430.09</b>   | <b>573.65</b>   | <b>728.14</b>   |
| 少数股东损益           | (3.90)          | (1.15)          | (1.31)          | (2.72)          | (2.74)          |
| <b>归属于母公司净利润</b> | <b>514.10</b>   | <b>330.23</b>   | <b>431.41</b>   | <b>576.36</b>   | <b>730.88</b>   |
| 每股收益(元)          | 0.69            | 0.44            | 0.58            | 0.78            | 0.98            |

| 主要财务比率         | 2019     | 2020    | 2021E   | 2022E   | 2023E   |
|----------------|----------|---------|---------|---------|---------|
| <b>成长能力</b>    |          |         |         |         |         |
| 营业收入           | 2.24%    | 22.02%  | 49.98%  | 73.31%  | 49.12%  |
| 营业利润           | -110.71% | 58.92%  | 25.75%  | 32.91%  | 26.66%  |
| 归属于母公司净利润      | -122.12% | -35.77% | 30.64%  | 33.60%  | 26.81%  |
| <b>获利能力</b>    |          |         |         |         |         |
| 毛利率            | 34.51%   | 35.54%  | 33.90%  | 29.94%  | 28.03%  |
| 净利率            | 34.01%   | 17.90%  | 15.59%  | 12.02%  | 10.22%  |
| ROE            | 29.38%   | 15.88%  | 17.60%  | 19.60%  | 20.52%  |
| ROIC           | 71.17%   | 32.17%  | 39.33%  | 54.22%  | 61.37%  |
| <b>偿债能力</b>    |          |         |         |         |         |
| 资产负债率          | 35.27%   | 34.21%  | 44.82%  | 52.61%  | 55.04%  |
| 净负债率           | -22.04%  | -36.21% | -46.83% | -50.79% | -62.05% |
| 流动比率           | 1.89     | 2.25    | 1.76    | 1.57    | 1.55    |
| 速动比率           | 1.52     | 1.84    | 1.35    | 1.16    | 1.13    |
| <b>营运能力</b>    |          |         |         |         |         |
| 应收账款周转率        | 2.66     | 4.42    | 4.50    | 4.56    | 4.62    |
| 存货周转率          | 4.84     | 5.43    | 4.95    | 4.76    | 4.67    |
| 总资产周转率         | 0.51     | 0.63    | 0.73    | 0.90    | 1.01    |
| <b>每股指标(元)</b> |          |         |         |         |         |
| 每股收益           | 0.69     | 0.44    | 0.58    | 0.78    | 0.98    |
| 每股经营现金流        | 0.39     | 0.60    | 0.77    | 0.65    | 1.14    |
| 每股净资产          | 2.35     | 2.80    | 3.30    | 3.96    | 4.79    |
| <b>估值比率</b>    |          |         |         |         |         |
| 市盈率            | 57.19    | 89.03   | 68.15   | 51.01   | 40.23   |
| 市净率            | 16.80    | 14.13   | 12.00   | 10.00   | 8.25    |
| EV/EBITDA      | 8.15     | 10.46   | 50.62   | 38.06   | 29.64   |
| EV/EBIT        | 10.39    | 12.87   | 55.41   | 41.13   | 31.74   |

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