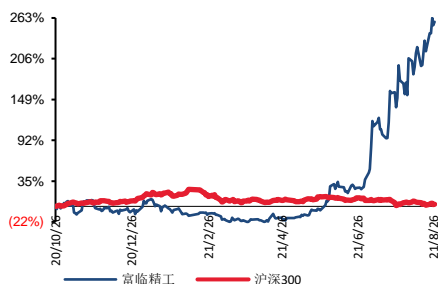


汽车 汽车零部件

## 富临精工 - 双轮驱动高速成长, 布局上游谋长期稳定

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	743/743
总市值/流通(百万元)	38,730/38,730
12个月最高/最低(元)	54.00/8.65

## 相关研究报告:

富临精工(300432)《【太平洋汽车团队】富临精工半年报点评 - 智能电控+锂电正极材料齐头并进》--2021/08/29

证券分析师: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020004

**事件:** 公司发布 21 年三季报, 2021 前三季度实现营收 17.02 亿元, 同比+40.28%, 其中 21Q3 实现营业收入 6.32 亿, 同比+32.85%。前三季度实现归母净利润 2.39 亿元, 同比-5.75%, 21Q3 实现归母净利润 0.78 亿元, 同比-27.57%。

**1、业绩分析:** 21Q1-Q3 实现营收 17.02 亿元, 同比+40.28%, 其中 21Q3 实现营业收入 6.32 亿, 同比和环比分别为 +32.85%/+17.02%, 主营收入增加主要是江西升华磷酸铁锂正极材料产能逐步恢复、智能电控部分产品实现量产及传统零部件业务稳定增长所致。前三季度实现归母净利润 2.39 亿元, 同比-5.75%; 21Q3 实现归母净利润 0.78 亿元, 同比和环比分别为比-27.57%/+31.99%。公司前三季度毛利率、净利率分别为 28.6%、13.91%, 同比-7.84pct/-6.91pct; 单 21Q3 公司毛利率为 25.9%, 同比-10.21pct/-3.04pct。下降主要系智能电控业务、锂电正极材料均在大规模扩产阶段, 产能利用率较低, 且此类新业务利润率低于传统发动机核心零部件。21Q1-Q3 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 2.07%/6.34%/5.47%/-0.33%, 同比-0.24/-2.63/-1.16/-0.04pct, 整体-4.07pct, 四项费用率整体降低。

**2、居安思危, 提前布局新业务:** 公司传统业务主要产品为发动机内核心零部件, 包含可变气门正时系统(VVT), 机油控制电磁阀(OCV), 可变凸轮相位器(VCP), 可变气门升程系统(VVL), 壁垒高, 毛利率均在 35% 以上, 历史上发展最好的情况下加权 ROE 可达 40%。但是公司居安思危, 在传统业务发展稳定, 盈利能力极强的情况下, 考虑到未来新能源的发展和汽车电子的发展, 于 2015 年开始逐渐布局新的“智能化+新能化”产品。自 2015 年不断试错, 通过自主创新推动业务从传统精密加工向智能电控和机电一体化方向升级, 根据历年年报, 我们发现公司研发过电子水泵, 电子真空泵, 毫米波雷达, 电机控制器, 减速器, 电磁阀等多种类型产品。在 5、6 年的积累和试错后, 新能源业务有了质的突破, 包含新能源汽车主水泵, 电磁阀, 热管理, 以及减速器等产品。其中 400W、450W、200W 电子水泵系列已在吉利汽车和长城汽车量产, 并新获得吉利汽车和长城汽车多个项目定点; 电子水泵执行器获得大众汽车定点。智能热管理模块研发已通过客户夏季标定实验。电子油泵供华为系列动力总成, 并已通过 PPAP, 新获得小鹏汽车、博世力士乐的项目定点。车载电驱动减速器获得华为、华人运通项目定点, 联合电子(UAES)项目已进入批量生产并持续获得新项目定点, 华为项目产线已在调试中。预计未

来三年新能源业务将会实现高速增长，有望超过传统业务。

**3、 锂电正极材料打开新一轮成长空间：**公司看好新能源赛道，于2016年收购了升华科技，布局锂电正极材料的相关业务。2020年开始，随着磷酸铁锂电池的能量密度不断提高，以及出于成本和安全的考虑，各大汽车厂家加码磷酸铁锂电池，市场空间打开，行业景气度提升。为了响应客户需求以及新能源行业的高速发展，公司2021年3月引入战略投资者宁德时代和长江晨道，共同增资扩产5万吨磷酸铁锂产线，增资后宁德时代及其指定方持有江西升华8.89%股权，长江晨道持有江西升华22.78%股权，至今已经建好且投入运营。同时，公司7月21日公告计划拟投资建设年产25万吨磷酸铁锂正极材料项目，预计总投资40亿，项目达产后，预计可实现税后年平均收入110亿元，实现飞跃式发展。

**4、 为长期稳定发展布局上游资源：**公司为长远发展考量，与贵州川恒化工股份有限公司经友好协商，在锂电材料产业上游原材料产能布局及产业投资方面建立战略合作关系。同时收购青海恒信融锂业科技有限公司部分股权，完成对上游原材料的业务延伸和布局，确保长期稳定发展。

**投资建议：**智能电控+锂电正极材料齐头并进，预测21/22年归母净利润3.8、7.2亿，对应2022年PE为53倍。

**风险提示：**汽车行业销量低于预期，芯片影响汽车产量，产能建设速度不及预期。

#### ■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1845	3136	6271	10661
(+/-%)	22.02	69.97	99.97	70.00
净利润(百万元)	330	381	719	1183
(+/-%)	(35.77)	15.37	88.74	64.54
摊薄每股收益(元)	0.45	0.52	0.97	1.60
市盈率(PE)	116.60	101.07	53.55	32.54

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算



# 投资评级说明

## 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

## 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。