

富临精工 (300432.SZ)

宁德时代追加投资，深化合作引领创新

核心观点：

- **宁德时代追加投资，深化双方合作关系。**2月16日公司公告，宁德时代拟进一步对公司子公司江西升华增资1.44亿元，以进一步加快江西升华在四川射洪的磷酸铁锂项目建设。增资后，宁德时代将持有江西升华20%股权，江西升华注册资本增至8.2亿元。公司遂宁基地2021年四季度顺利达产，得到大客户宁德时代充分认可，加深双方合作。而宁德时代近年来加快加大产业链投资，继续强化对新能源产业的培育作用，尤其在新工艺新材料的探索上不仅增强了其产品差异化优势，更加提高了合作伙伴的竞争地位。
- **磷酸铁锂工艺持续升级，强化长期技术壁垒。**2021年开启磷酸铁锂长技术周期，2021年初德方纳米独有的高循环磷酸铁液相法产能投产，其储备并扩产磷酸锰铁锂路线改善当前磷酸铁工艺在高端乘用车应用缺陷，结合液相法将弥补磷酸锰铁锂产业化难题；公司独有的草酸亚铁工艺产品压实密度可达2.7g/cm³处于行业领先水平，2021年底大批量投产引领高端车型性能优势。
- **携手上下游企业，加大产业链布局力度。**2021年3月公告宁德时代增资子公司江西升华，包括年产5万吨正极材料的合作在内，公司不断深化与宁德时代合作关系。上游资源方面，9月公司公告拟收购恒信融9%股权切入盐湖提锂，与川恒股份在磷矿、磷源等方面进行资本合作，并合资建设磷酸二氢锂项目，同时开展磷酸铁、净化磷酸、磷酸盐合作。此外公司与思特瑞合资布局选矿，保障关键资源供应和使用效率。
- **盈利预测和投资建议。**预计公司2021-2023年EPS为0.57/1.00/1.44元/股（未考虑定增因素），精密零部件和智能电控业务2022年给予20倍PE，磷酸铁锂业务2022年给予70倍PE，对应合理价值41.57元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。**新能源汽车销量不及预期；投扩产进度不及预期。

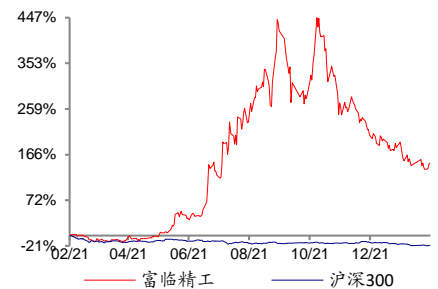
盈利预测：

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,512	1,845	3,054	6,497	8,573
增长率（%）	2.2	22.0	65.6	112.7	32.0
EBITDA（百万元）	343	443	569	1,117	1,564
归母净利润（百万元）	514	330	424	741	1,073
增长率（%）	122.1	-35.8	28.3	74.8	44.9
EPS（元/股）	1.18	0.45	0.57	1.00	1.44
市盈率（P/E）	10.48	22.94	43.09	24.65	17.01
ROE（%）	29.4	15.9	16.9	22.8	24.8
EV/EBITDA	14.56	15.39	30.11	14.46	9.47

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	24.56元
合理价值	41.57元
前次评级	买入
报告日期	2022-02-17

相对市场表现



分析师：陈子坤



SAC 执证号：S0260513080001



010-59136690



chenzikun@gf.com.cn

分析师：纪成炜



SAC 执证号：S0260518060001



SFC CE No. BOI548



021-38003594

ji Chengwei@gf.com.cn

请注意，陈子坤并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

- 富临精工 (300432.SZ) : 静 2021-09-01
待产能释放，目标一线龙头
- 富临精工 (300432.SZ) : 扩 2021-07-20
产大幕拉开，目标一线龙头
- 富临精工 (300432.SZ) : 吐 2021-07-07
故纳新，拥抱磷酸铁锂趋势

联系人：蒋淑霞

jiangshuxia@gf.com.cn

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,527	2,095	2,996	5,633	7,931
货币资金	446	752	1,114	2,115	3,453
应收及预付	356	507	791	1,683	2,220
存货	302	378	630	1,364	1,780
其他流动资产	424	458	461	471	478
非流动资产	1,173	1,063	1,285	1,377	1,369
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	586	723	843	843	743
在建工程	161	6	106	206	306
无形资产	129	115	95	65	35
其他长期资产	297	219	241	263	285
资产总计	2,701	3,157	4,281	7,010	9,300
流动负债	807	932	1,625	3,512	4,583
短期借款	61	0	0	0	0
应付及预收	656	767	1,376	2,976	3,883
其他流动负债	90	164	249	536	700
非流动负债	146	148	148	148	148
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	146	148	148	148	148
负债合计	953	1,080	1,773	3,661	4,732
股本	435	739	743	743	743
资本公积	1,951	1,647	1,647	1,647	1,647
留存收益	-637	-306	117	858	1,931
归属母公司股东权益	1,750	2,080	2,508	3,249	4,322
少数股东权益	-2	-3	-1	100	247
负债和股东权益	2,701	3,157	4,281	7,010	9,300

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,512	1,845	3,054	6,497	8,573
营业成本	990	1,189	2,092	4,526	5,906
营业税金及附加	13	13	25	55	73
销售费用	30	40	92	195	257
管理费用	162	167	214	455	600
研发费用	100	111	183	390	514
财务费用	3	1	-9	-16	-28
资产减值损失	-46	-13	-20	-20	-20
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	90	65	15	32	43
营业利润	252	401	514	1,002	1,445
营业外收支	-8	-15	-15	-15	-15
利润总额	244	386	499	987	1,430
所得税	-266	57	74	146	211
净利润	510	329	426	842	1,219
少数股东损益	-4	-1	2	101	146
归属母公司净利润	514	330	424	741	1,073
EBITDA	343	443	569	1,117	1,564
EPS (元)	1.18	0.45	0.57	1.00	1.44

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	290	446	720	1,336	1,663
净利润	510	329	426	842	1,219
折旧摊销	126	120	121	241	341
营运资金变动	-98	-24	153	251	111
其它	-249	21	19	2	-8
投资活动现金流	-184	-49	-362	-335	-325
资本支出	-211	-110	-355	-345	-345
投资变动	33	61	-20	-20	-20
其他	-6	0	12	29	40
筹资活动现金流	-249	-61	4	0	0
银行借款	30	26	0	0	0
股权融资	0	0	4	0	0
其他	-279	-87	0	0	0
现金净增加额	-142	328	362	1,001	1,338
期初现金余额	520	379	752	1,114	2,115
期末现金余额	379	707	1,114	2,115	3,453

主要财务比率

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入增长	2.2%	22.0%	65.6%	112.7%	32.0%
营业利润增长	110.7%	58.9%	28.2%	94.9%	44.2%
归母净利润增长	122.1%	-35.8%	28.3%	74.8%	44.9%
获利能力					
毛利率	34.5%	35.5%	31.5%	30.3%	31.1%
净利率	33.7%	17.8%	13.9%	13.0%	14.2%
ROE	29.4%	15.9%	16.9%	22.8%	24.8%
ROIC	25.1%	13.3%	15.2%	22.3%	22.8%
偿债能力					
资产负债率	35.3%	34.2%	41.4%	52.2%	50.9%
净负债比率	54.5%	52.0%	70.7%	109.3%	103.6%
流动比率	1.89	2.25	1.84	1.60	1.73
速动比率	1.50	1.78	1.42	1.19	1.32
营运能力					
总资产周转率	0.56	0.58	0.71	0.93	0.92
应收账款周转率	4.47	3.84	4.06	4.06	4.06
存货周转率	5.01	4.88	4.84	4.76	4.82
每股指标 (元)					
每股收益	1.18	0.45	0.57	1.00	1.44
每股经营现金流	0.67	0.60	0.97	1.80	2.24
每股净资产	4.03	2.81	3.37	4.37	5.81
估值比率					
P/E	10.48	22.94	43.09	24.65	17.01
P/B	3.08	3.64	7.28	5.62	4.22
EV/EBITDA	14.56	15.39	30.11	14.46	9.47

广发新能源和电力设备研究小组

陈子坤：首席分析师，5年产业经验，10年证券从业经验。2013年加入广发证券发展研究中心。目前担任电力设备与新能源行业首席分析师，历任有色行业资深分析师、环保行业联席首席分析师。

纪成炜：资深分析师，ACCA会员，毕业于香港中文大学、西安交通大学，2016年加入广发证券发展研究中心。

曹瑞元：高级分析师，毕业于复旦大学，2021年加入广发证券发展研究中心。

蒋淑霞：高级研究员，毕业于香港大学、南京大学，2020年加入广发证券发展研究中心。

陈思宇：高级研究员，毕业于西安交通大学，2019年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。