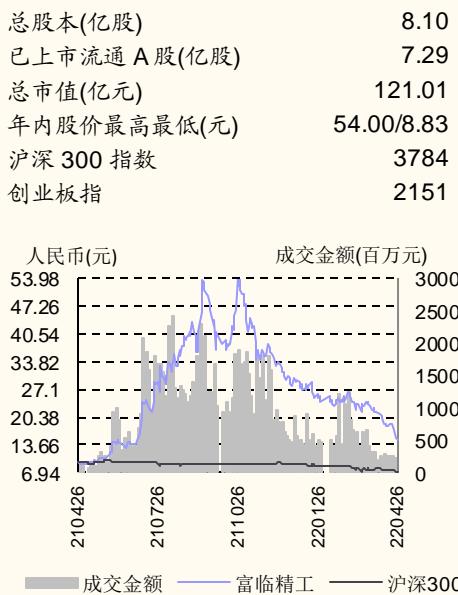


富临精工 (300432.SZ) 买入(维持评级)

公司点评

市场价格(人民币): 14.94元

Q1 业绩高增, 铁锂产品量价齐升**市场数据(人民币)****公司基本情况(人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,845	2,656	9,171	11,178	10,636
营业收入增长率	22.02%	44.01%	245.25%	21.88%	-4.84%
归母净利润(百万元)	330	399	740	1,114	1,346
归母净利润增长率	-35.77%	20.85%	85.47%	50.55%	20.82%
摊薄每股收益(元)	0.447	0.537	0.914	1.376	1.662
每股经营性现金流净额	0.58	-0.16	0.12	1.54	1.38
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.88%	15.75%	15.52%	18.94%	18.62%
P/E	22.94	54.76	16.35	10.86	8.99
P/B	3.64	8.62	2.54	2.06	1.67

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- **1) 2021年业绩:** 公司全年实现营收 26.56 亿元, 同比+44.01%; 归母净利润 3.99 亿元, 同比+20.85%; 扣非归母净利润 2.38 亿元, 同比-15.28%。
- **2) 1Q2022 业绩:** 公司营收 16.54 亿元, 同比+212.24%, 环比+73.38%; 归母净利润 2.11 亿元, 同比+108.69%, 环比+31.88%; 扣非归母净利润 2.11 亿元, 同比+154.96%, 环比+904.76%。

经营分析

- **铁锂:** 1) 单吨净利: 公司铁锂正极 Q1 出货预计 1.35 万吨, 单吨净利润 8000 元/吨以上, 超出市场预期。2) 产能: 随着公司 22H2 扩产 6 万吨项目达产, 我们预计公司 22、23 年铁锂正极有效产能可达 7 万吨、12.2 万吨。3) 产品力: 公司是目前市面上唯一一家大规模量产使用草酸法制备磷酸铁锂的公司, 而草酸法制备铁锂正极拥有压实密度高, 能量密度高等特点适配铁锂高端动力电池。4) 客户: 公司深度绑定宁德时代, 目前宁德时代和晨道资本分别持有公司子公司江西升华 20% 的股份。我们预计公司 70% 以上铁锂产品供应宁德时代。
- **汽车零部件:** 产能: 公司已有变速箱电磁阀年 400 万台/套、电子水泵年 60 万台/套、电子油泵年 30 万台/套、GDI 泵壳年 100 万台/套、齿轴及壳体 13 万件/年。客户: 公司已有大众、通用、丰田等外资及合资品牌, 以及上汽、北汽、长安、吉利及长城等国内自主品牌, 形成国内市场为主、国外市场逐步突破的市场格局。
- **智能电控:** 公司依托联合电子、华为, 在车载电驱动减速器持续爬坡增量基础上, 形成系统集成优势。目前, 公司车载电驱动减速器年产能为 33 万台/套, 其中二期 18 万台/套产线正批量供应华为。

盈利调整与投资建议

- 根据我们对 22-23 年公司铁锂价格及产量最新预测, 微调公司 22-23 年归母净利润至 7.40、11.14 亿元, 预计 2024 年归母净利润为 13.46 亿元, 对 EPS 为 0.914、1.376、1.662 元, 当前股价对应 2022 年 16 倍 PE, 维持“买入”评级。

风险

新能源汽车销量不及预期; 市场竞争加剧风险; 行业产能过剩的风险。

陈传红 分析师 SAC 执业编号: S1130522030001
chenchuanhong@gjzq.com.cn

薛少龙 联系人
xueshaolong@gjzq.com.cn

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,512	1,845	2,656	9,171	11,178	10,636
增长率	22.0%	44.0%	245.2%	21.9%	-4.8%	
主营业务成本	-990	-1,189	-1,942	-7,899	-9,385	-8,738
%销售收入	65.5%	64.5%	73.1%	86.1%	84.0%	82.1%
毛利	522	655	715	1,272	1,792	1,899
%销售收入	34.5%	35.5%	26.9%	13.9%	16.0%	17.9%
营业税金及附加	-13	-13	-14	-47	-57	-54
%销售收入	0.9%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-30	-40	-60	-101	-112	-106
%销售收入	2.0%	2.2%	2.2%	1.1%	1.0%	1.0%
管理费用	-162	-167	-198	-202	-221	-200
%销售收入	10.7%	9.1%	7.5%	2.2%	2.0%	1.9%
研发费用	-100	-111	-126	-165	-191	-173
%销售收入	6.6%	6.0%	4.8%	1.8%	1.7%	1.6%
息税前利润(EBIT)	217	324	318	757	1,211	1,365
%销售收入	14.4%	17.5%	12.0%	8.3%	10.8%	12.8%
财务费用	-3	-1	-8	-8	20	45
%销售收入	0.2%	0.1%	0.3%	0.1%	-0.2%	-0.4%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	90	65	104	40	80	92
%税前利润	36.9%	16.9%	22.7%	4.6%	6.1%	5.8%
营业利润	252	401	459	871	1,311	1,584
营业利润率	16.7%	21.7%	17.3%	9.5%	11.7%	14.9%
营业外收支	-8	-15	0	0	0	0
税前利润	244	386	459	871	1,311	1,584
利润率	16.2%	20.9%	17.3%	9.5%	11.7%	14.9%
所得税	266	-57	-60	-131	-197	-238
所得税率	-108.9%	14.8%	13.0%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	510	329	399	740	1,114	1,346
少数股东损益	-4	-1	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	514	330	399	740	1,114	1,346
净利率	34.0%	17.9%	15.0%	8.1%	10.0%	12.7%

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	446	752	687	1,367	1,880	2,477
应收款项	743	882	1,383	3,011	3,147	2,936
存货	302	378	700	866	874	886
其他流动资产	36	82	244	295	307	270
流动资产	1,527	2,095	3,014	5,539	6,208	6,569
%总资产	56.6%	66.3%	57.7%	66.7%	67.7%	64.8%
长期投资	39	38	351	351	351	351
固定资产	747	728	1,455	1,969	2,370	2,981
%总资产	27.7%	23.1%	27.8%	23.7%	25.8%	29.4%
无形资产	131	120	144	161	163	165
非流动资产	1,173	1,063	2,209	2,769	2,962	3,574
%总资产	43.4%	33.7%	42.3%	33.3%	32.3%	35.2%
资产总计	2,701	3,157	5,223	8,308	9,170	10,143
短期借款	61	0	641	538	0	0
应付款项	691	840	1,469	2,449	2,727	2,395
其他流动负债	55	92	219	327	385	358
流动负债	807	932	2,329	3,314	3,112	2,753
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	146	148	362	227	178	163
负债总计	953	1,080	2,691	3,541	3,289	2,916
普通股股东权益	1,750	2,080	2,534	4,769	5,884	7,230
其中：股本	435	739	743	810	810	810
未分配利润	-739	-409	-38	703	1,817	3,163
少数股东权益	-2	-3	-3	-3	-3	-3
负债股东权益合计	2,701	3,157	5,223	8,308	9,170	10,143

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	1.183	0.447	0.537	0.914	1.376	1.662
每股净资产	4.025	2.815	3.409	5.888	7.264	8.927
每股经营现金流	0.527	0.576	-0.164	0.123	1.535	1.383
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	29.38%	15.88%	15.75%	15.52%	18.94%	18.62%
总资产收益率	19.04%	10.46%	7.64%	8.91%	12.15%	13.27%
投入资本收益率	24.88%	13.17%	8.65%	12.09%	17.46%	16.02%
增长率						
主营业务收入增长率	2.24%	22.02%	44.01%	245.25%	21.88%	-4.84%
EBIT增长率	5.81%	49.20%	-1.90%	138.46%	59.91%	12.74%
净利润增长率	-122.12%	-35.77%	20.85%	85.47%	50.55%	20.82%
总资产增长率	-17.20%	16.91%	65.42%	59.06%	10.38%	10.61%
资产管理能力						
应收账款周转天数	107.9	81.0	78.9	44.3	30.0	28.0
存货周转天数	115.2	104.3	101.3	40.0	34.0	37.0
应付账款周转天数	182.6	162.0	139.6	50.0	40.0	34.0
固定资产周转天数	141.6	143.0	196.3	62.1	59.7	82.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-22.04%	-36.21%	-1.84%	-17.42%	-31.99%	-34.28%
EBIT利息保障倍数	69.7	269.9	38.7	92.0	-60.1	-30.3
资产负债率	35.27%	34.21%	51.53%	42.62%	35.87%	28.75%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	2	5	11	23
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-03-23	买入	23.70	29.02 ~ 30.26

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 15%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路1088号
紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号
嘉里建设广场T3-2402