

2024年10月22日

福达股份 (603166.SH)

公司快报

新能源产品领域需求旺盛叠加配套产能建设有序推进, 公司业绩预期向好

投资要点

- ◆ 事件内容: 10月21日盘后, 公司披露2024年三季度报告。2024年前三季度, 公司实现营业收入11.10亿元, 同比增长16.92%; 实现归母净利润1.21亿元, 同比增长88.56%。
- ◆ 受益于混合动力曲轴市场需求强劲, 公司前三季度业绩表现亮眼。2024年前三季度公司实现营业收入11.10亿元、同比增加16.92%, 实现归母净利润1.21亿元、同比增加88.56%。1) 对于2024年前三季度收入表现较佳, 主要系报告期内乘用车曲轴、特别是混合动力曲轴市场需求量增加所致; 结合2024年半年报信息, 公司为比亚迪、奇瑞、赛力斯配套的混合动力曲轴产品已陆续实现批量供应, 为理想汽车配套的二代曲轴产品于8月开始小批量生产。2) 对于净利润同比增速高于营收增速, 预计主要原因可能有两点: 一是毛利率增长带来的影响, 2024年前三季度毛利率24.74%、较2023年前三季度同比抬升2.04个百分点; 二是其他收益和投资收益同比增加所致, 2024年前三季度公司的其他收益及投资收益合计确认3204.27万元、较2023年前三季度同比增加2185.27万元。
- ◆ 2024Q3公司单季度营收及净利润同比增速均实现大幅抬升; 其中, 单季净利润增速明显高于营收增速, 或主要受益于毛利率的增长。2024Q3公司实现单季度营收3.91亿元、同比增长31.93%、较第二季度营收增速提升13.97个百分点; 实现单季度归母净利润0.47亿元、同比增长254.19%、较第二季净利润增速提升146.9个百分点。1) 对于单季度营收的明显抬升, 主要系基数效应叠加产能规模扩大。一方面, 2023Q2实现营收较高、达3.38亿元, 而2023Q3实现营收较低、为2.96亿元、仅占全年营收的21.89%; 受低基数影响, 2024Q3同比增速相对较高。另一方面, “乘用车曲轴自动化生产线技术改造项目(二期)”已于2023年年底完工转固、“新能源汽车电驱动系统精密齿轮制造建设项目(一期)”已于2024年7月达到可使用状态; 在下游需求保持较为旺盛的背景下, 随着上述项目产能的持续爬坡放量, 公司规模不断扩大。2) 对于单季度净利润增速明显高于营收增速, 或主要系毛利率抬升带来的影响; 2024Q3毛利率为26.02%、较2023Q3同比提升3.37个百分点。而对于毛利率的提升, 我们预计主要来自于产能提升所带来的规模效应; 同时, 公司第三季度其他收益及投资收益合计确认1310.93、较去年同期增加934.55万元, 亦在一定程度上对公司三季度净利润增长有所影响。
- ◆ 在新能源混动汽车较快发展的背景下, 公司新能源混动曲轴需求有望维持较为强劲的增长态势, 或助推公司业绩再创新佳绩。近年来, 混合动力车型在中国市场上的受欢迎程度日益上升; 援引中汽协数据, 2024年1-9月, 我国新能源汽车销量832万辆、同比增长32.5%, 其中插电式混合动力汽车是新能源汽车市场的增长主力、销量增长率高达84.2%, 混动市场份额正稳步提升、在新能源汽车销量结构中约占四成; 车企方面, 赛力斯、奇瑞、小鹏、以及广汽埃安等曾专注于纯电动汽车的企业, 纷纷计划扩大混动汽车市场的布局; 如赛力斯推出了插电混动车型蓝电E5

汽车 | 汽车零部件III

投资评级

买入-A(首次)

股价(2024-10-21)

5.31元

交易数据

总市值(百万元)	3,431.37
流通市值(百万元)	3,393.14
总股本(百万股)	646.21
流通股本(百万股)	639.01
12个月价格区间	7.89/4.50

一年股价表现



资料来源: 聚源

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-8.25	7.3	-29.39
绝对收益	14.69	18.5	-17.29

分析师

李蕙

 SAC 执业证书编号: S0910519100001
 lihui1@huajinsec.cn

报告联系人

戴铮等

daizhengzheng@huajinsec.cn

报告联系人

曾晓婷

zengxiaoting@huajinsec.cn

相关报告



PLUS、奇瑞也在 2024 年成都车展上发布了 5 款混动车型。公司是国内发动机锻钢曲轴的主要供应商之一；依托自身在传统曲轴领域积累的技术经验及客户资源，近年来持续加大混动曲轴业务的布局。结合公司 2024 半年报来看，现阶段公司已全面覆盖比亚迪曲轴产品的系列品种、配套份额达 50% 以上，为奇瑞和赛力斯配套的混合动力曲轴产品均已实现批量交付，为理想汽车配套的二代曲轴产品已完成量产验证、且三代曲轴产品于 2024 年 8 月开启小批量生产；同时，公司均参与了上述核心客户的下一代产品的开发，为公司保持竞争优势奠定了基础。为应对后续新能源混动曲轴订单需求，一方面，公司已对现有的 4 条生产线进行自动化改造，2024 上半年已通过奇瑞、赛力斯等客户的审核并陆续开始投入使用；另一方面，公司拟为比亚迪、奇瑞、理想等核心客户在广西新建 4 条总产能达 100 万根的自动化新能源混动曲轴生产线，预计将在 2025 年 5 月底前陆续投产。

- ◆ **新产品电驱动齿轮项目进展顺利。**结合公司 2024 半年报，除比亚迪和联合电子的一款产品实现量产外，公司在吉利两轴两齿项目和联合电子一体轴项目中获得定点、并于三季度启动量产工作，电驱动齿轮业务或迎来拐点；同时，公司积极开拓新产品，已与舍弗勒洽谈新的主减齿轮业务，与联合电子（终端配套小米和大众）、吉利、比亚迪洽谈轴齿项目，为后续发展奠定坚实的业务基础。产能方面，公司“新能源汽车电驱动系统高精密齿轮智能制造建设项目（一期）”已于 2024 年 7 月达到可使用状态，有望为下游需求增长带来一定的支撑。
- ◆ **公司发布股权激励计划，高增长业绩考核目标彰显公司信心。**根据公告内容，激励计划拟授予的限制性股票数量达 720 万股、占公司总股本的 1.11%；拟授予的激励对象共计 53 人，包括第一类的董事及高级管理人员、中层管理人员及其他核心人员，以及第二类的新能源电驱齿轮业务板块核心管理人员。从解除限售的业绩考核目标来看，1) 公司业绩考核目标较高，凸显公司管理层对未来发展的信心；以 2023 年扣非后净利润为基数，2024 年扣非后净利润增速不低于 50%、2025 年扣非后净利润增速不低于 120%、2026 年扣非后净利润增速不低于 200%。2) 针对新拓的新能源电驱动齿轮业务，公司单独制定了对应考核目标，可见对该业务的较高预期及重视程度；具体包括，2024 年新能源电驱齿轮产品收入不低于 2500 万元、2025 年不低于 1.6 亿元或 2024-2025 年累计收入达到 1.85 亿元、2026 年不低于 3 亿元或 2024-2026 年累计收入达到 4.85 亿元。
- ◆ **投资建议：**公司 2024 年前三季度业绩表现亮眼；展望 2024 全年，公司新能源混动曲轴产品持续放量、同时新增多个定点项目，叠加新产品电驱动齿轮项目进展顺利、有望于迎来拐点，共同助推公司业绩稳健向好；长期来看，公司是国内精密锻造的重要供应厂商，现阶段已与比亚迪、奇瑞、理想、赛力斯等头部车企深度合作，有望受益于新能源混动汽车的渗透加速。我们预计 2024-2026 年营业总收入分别为 16.63 亿元、21.34 亿元、26.95 亿元，同比增速分别为 22.99%、28.31%、26.27%；对应归母净利润分别为 1.72 亿元、2.41 亿元、3.22 亿元，同比增速分别为 66.60%、39.60%、33.59%；对应 EPS 分别为 0.27 元、0.37 元、0.50 元，对应 PE 分别为 19.9x、14.3x、10.7x（以 10 月 21 日收盘价计算）。首次覆盖，给予“买入-A”评级。
- ◆ **风险提示：**行业和经营业绩波动风险、市场开拓风险、原材料价格波动风险、固定资产计提折旧风险等风险。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,135	1,352	1,663	2,134	2,695
YoY(%)	-37.5	19.2	23.0	28.3	26.3
归母净利润(百万元)	66	104	172	241	322
YoY(%)	-68.5	57.8	66.6	39.6	33.6
毛利率(%)	20.6	23.8	24.8	24.8	24.9
EPS(摊薄/元)	0.10	0.16	0.27	0.37	0.50
ROE(%)	2.8	4.5	6.9	8.8	10.5
P/E(倍)	52.3	33.1	19.9	14.3	10.7
P/B(倍)	1.4	1.5	1.4	1.3	1.1
净利率(%)	5.8	7.7	10.4	11.3	11.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

1、曲轴：公司是国内曲轴行业领先厂商，产品广泛应用于商用车、乘用车及船机等领域。公司曲轴产品在新能源混动车型开拓较为顺利，目前已成为比亚迪、理想汽车混动曲轴的重要供应商、东风乘用车混动曲轴独家配套厂商，同时，在奇瑞汽车等客户处的产品开拓稳步进行中。我们预计曲轴业务 2024-2026 年对应收入分别为 9.65 亿元、12.19 亿元、14.96 亿元，同比增速分别为 31.71%、26.24%、22.75%；对应毛利率分别为 30.00%、29.90%、29.80%。

2、曲轴毛坯：公司曲轴毛坯产品已形成了对新能源乘用车客户的量产供应，包括吉利汽车、长城汽车等；此外，伴随在上汽通用等客户处的产品导入稳步进行，公司曲轴毛坯收入有望保持良好增长。预计曲轴毛坯 2024-2026 年对应收入分别为 1.95 亿元、2.41 亿元、3.13 亿元，同比增速分别为 22.18%、23.56%、29.84%；对应毛利率分别为 20.60%、20.50%、20.40%。

3、离合器：公司离合器产品主要包括膜片弹簧离合器、螺旋弹簧离合器等，主要客户为玉柴机器、东风康明斯、东风商用车、陕汽、福田戴姆勒、江淮汽车、三一重工等商用车领域客户。我们预计离合器 2024-2026 年对应收入分别为 2.12 亿元、2.15 亿元、2.16 亿元，同比增速分别为 1.51%、1.44%、0.43%；对应毛利率分别为 24.30%、24.20%、24.10%。

4、齿轮：公司齿轮产品包括新能源电驱高精密齿轮、螺旋锥齿轮、发动机齿轮等，广泛应用于新能源乘用车、重卡、中卡、轻卡、工程机械等领域。随着公司逐步开拓德国舍弗勒、上海联合电子、比亚迪、吉利、上汽通用等客户，公司齿轮产品需求有望稳步增长；同时，公司新能源电驱齿轮产能的逐步释放有望为业绩增长提供良好支撑。我们预计齿轮 2024-2026 年对应收入分别为 1.28 亿元、2.83 亿元、4.79 亿元，同比增速分别为 28.11%、121.28%、69.10%；对应毛利率分别为 19.00%、20.00%、21.00%。

5、螺栓：公司螺栓产品主要包括车轮螺栓、发动机高强度系列螺栓、汽车 U 型螺栓、车桥车架螺栓、工程机械螺栓等。预计螺栓 2024-2026 年对应收入分别为 0.48 亿元、0.49 亿元、0.51 亿元，同比增速分别为 3.00%、3.50%、4.00%；对应毛利率分别为 7.70%、7.60%、7.50%。

综上，我们预计 2024-2026 年营业总收入分别为 16.63 亿元、21.34 亿元、26.95 亿元，同比增速分别为 22.99%、28.31%、26.27%，对应毛利率分别为 24.81%、24.83%、24.87%。

表 1：收入成本拆分

业务收入（百万 元）	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,814.61	1,134.73	1,352.32	1663.25	2134.05	2694.56
yoy	2.50%	-37.47%	19.18%	22.99%	28.31%	26.27%
毛利率（%）	25.72	20.63	23.79	24.81	24.83	24.87
1、曲轴	1,011.62	666.99	733.02	965.44	1218.81	1496.12
yoy	11.69%	-34.07%	9.90%	31.71%	26.24%	22.75%
毛利率（%）	31.78	26.23	29.73	30.00	29.90	29.80
2、曲轴毛坯	110.12	93.73	159.61	195.02	240.95	312.85
yoy	-1.45%	-14.88%	70.29%	22.18%	23.56%	29.84%
毛利率（%）	15.21	14.84	20.53	20.60	20.50	20.40

业务收入 (百万元)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
3、离合器	331.78	172.03	208.50	211.64	214.69	215.61
yoy	-15.75%	-48.15%	21.20%	1.51%	1.44%	0.43%
毛利率 (%)	22.82	21.84	24.31	24.30	24.20	24.10
4、齿轮	147.11	73.62	99.92	128.00	283.24	478.95
yoy	-8.33%	-49.96%	35.72%	28.11%	121.28%	69.10%
毛利率 (%)	28.58	3.98	15.94	19.00	20.00	21.00
5、螺栓	65.55	35.75	46.41	47.80	49.48	51.45
yoy	-9.86%	-45.46%	29.82%	3.00%	3.50%	4.00%
毛利率 (%)	13.70	-2.87	7.70	7.70	7.60	7.50
6、其他业务	148.42	92.61	104.86	115.35	126.88	139.57
yoy	17.97%	-37.60%	13.23%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率 (%)	1.18	6.22	0.77	3.00	3.00	3.00

资料来源: Wind、华金证券研究所

二、可比公司估值

公司主营业务为曲轴、曲轴毛坯、离合器、齿轮等汽车零部件的研发、制造及销售,综合考虑业务与产品类型等方面,我们选取同行业中的双环传动、天润工业为福达股份的可比上市公司。2024-2026年福达股份估值分别为 20x、14x、11x,伴随公司曲轴等产品逐步开拓新能源乘用车市场,公司业绩有望迎来较好增长、支撑公司估值提升。

表 2: 可比公司估值

股票代码	证券简称	总市值 (亿元)	EPS (元)			对应 PE		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
002472.SZ	双环传动	246.12	1.22	1.52	1.84	24	19	16
002283.SZ	天润工业	51.96	0.40	0.47	0.55	11	10	8
	行业平均	149.04	-	-	-	18	14	12
603166.SH	福达股份	34.31	0.27	0.37	0.50	20	14	11

资料来源: Wind、华金证券研究所 (可比公司盈利预测采用 Wind 一致预期、福达股份盈利预测来自华金证券研究所; 表中数据截至日期: 2024 年 10 月 21 日)

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1142	1148	1759	2213	2732	营业收入	1135	1352	1663	2134	2695
现金	220	152	497	685	839	营业成本	901	1031	1251	1604	2024
应收票据及应收账款	365	422	545	696	871	营业税金及附加	14	12	15	19	25
预付账款	28	56	47	86	82	营业费用	29	38	47	58	67
存货	330	327	470	552	738	管理费用	63	68	73	92	110
其他流动资产	200	191	199	195	202	研发费用	79	87	100	128	159
非流动资产	2103	2285	2306	2347	2418	财务费用	6	14	16	18	16
长期投资	69	65	61	57	54	资产减值损失	-3	-13	-5	-4	-3
固定资产	1517	1479	1519	1551	1590	公允价值变动收益	-0	-0	0	0	0
无形资产	123	183	195	209	227	投资净收益	-10	-9	0	0	0
其他非流动资产	395	558	530	530	547	营业利润	63	107	178	248	331
资产总计	3245	3433	4065	4560	5150	营业外收入	2	2	2	2	2
流动负债	721	974	1433	1688	1956	营业外支出	2	1	1	1	1
短期借款	388	524	921	1067	1189	利润总额	63	107	178	248	331
应付票据及应付账款	296	325	429	538	682	所得税	-3	3	5	7	10
其他流动负债	37	126	83	84	85	税后利润	66	104	172	241	322
非流动负债	143	141	141	141	141	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	66	104	172	241	322
其他非流动负债	143	141	141	141	141	EBITDA	250	308	364	461	567
负债合计	864	1115	1574	1829	2097						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	646	646	646	646	646	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1269	1269	1269	1269	1269	成长能力					
留存收益	465	453	626	866	1188	营业收入(%)	-37.5	19.2	23.0	28.3	26.3
归属母公司股东权益	2381	2318	2490	2731	3053	营业利润(%)	-74.5	69.2	66.7	39.6	33.6
负债和股东权益	3245	3433	4065	4560	5150	归属于母公司净利润(%)	-68.5	57.8	66.6	39.6	33.6
						获利能力					
						毛利率(%)	20.6	23.8	24.8	24.8	24.9
						净利率(%)	5.8	7.7	10.4	11.3	11.9
						ROE(%)	2.8	4.5	6.9	8.8	10.5
						ROIC(%)	2.9	4.3	5.8	7.2	8.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	26.6	32.5	38.7	40.1	40.7
						流动比率	1.6	1.2	1.2	1.3	1.4
						速动比率	0.8	0.6	0.7	0.8	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5	0.6
						应收账款周转率	2.7	3.4	3.4	3.4	3.4
						应付账款周转率	2.5	3.3	3.3	3.3	3.3
						估值比率					
						P/E	52.3	33.1	19.9	14.3	10.7
						P/B	1.4	1.5	1.4	1.3	1.1
						EV/EBITDA	14.9	12.9	10.9	8.5	6.9

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn