

福达股份（603166）动态点评

混动纯电多项目加速定点，厚积薄发迈入业绩收获期

2024 年 11 月 21 日

【事项】

- ◆ 近期，公司发布 2024 年股权激励计划，向 53 名激励对象授予 720 万股限制性股票。

【评论】

- ◆ 发布股权激励计划，高增长目标彰显信心决心。公司发布股权激励，拟授予的激励对象共计 53 人，授予数量 720 万股。从业绩考核目标来看，（1）对董事及高级管理人员、中层管理人员及其他核心人员，24-26 年扣非净利润目标分别为 1.5、2.2、3 亿；（2）对新能源电驱齿轮业务板块核心管理人员，除了完成公司整体业绩目标外，新能源电驱齿轮 2024 年收入不低于 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。股权激励计划有利于提高核心人员的积极性，促进公司长期发展，高业绩增长目标也彰显了公司对未来经营的信心与决心。
- ◆ 受益于增混销量高增，曲轴业务厚积薄发。2024 年前三季度公司实现营业收入 11.10 亿元、同比+16.92%；实现归母净利润 1.21 亿元、同比+88.56%；实现扣非净利润 1.16 亿元，同比+124.27 亿元。公司业绩高增主要受益于增混车型销量的快速增长：据乘联会数据，24 年 10 月，插混和增程乘用车零售销量分别为 40.5、11.7 万辆，同比+107.7%、55.2%；1-10 月插混和增程销量达到 261.2、92.1 万辆，同比分别+74.7%、99.2%，合计占新能源比例达到 42.4%。从客户看，公司曲轴业务主要客户包括比亚迪、理想、赛力斯、奇瑞等增混头部客户，其中比亚迪配套份额 50% 以上；理想第三代曲轴产品已于 8 月小批量生产，奇瑞与赛力斯已实现大批量交付。从产能看，公司目前新能源曲轴产能已饱和，新建 100 万产能将于 25 年 5 月前陆续投产。当前增混车型需求旺盛且有望持续，公司业绩有望受益实现快速增长。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（首次）

东方财富证券研究所

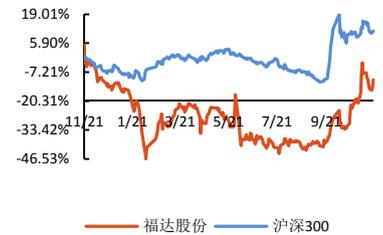
证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

联系人：贾国琛

电话：021-23586316

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	4549.31
流通市值（百万元）	4498.62
52 周最高/最低（元）	8.60/4.12
52 周最高/最低（PE）	66.23/22.91
52 周最高/最低（PB）	2.25/1.16
52 周涨幅（%）	-7.69
52 周换手率（%）	392.56

相关研究

- ◆ **新能源电驱齿轮拓展顺利，打造纯电混动双轮驱动。**新能源电驱动齿轮快速拓展，从客户看，目前比亚迪和联合电子已进入量产阶段；吉利两轴两齿项目和联合电子一体轴项目已定点；同时，积极与舍弗勒洽谈新的主减齿轮业务，联合电子的小米、大众轴齿项目、吉利轴齿项目以及比亚迪 DM15.0 平台的轴齿项目也在积极沟通交流。从产能看，公司从 7 个国家购置了 60 多台套高精尖设备，建成投产后将形成 60 万套新能源电驱系统高精密齿轮的生产能力。电驱齿轮业务将为未来的业务增长奠定基础。
- ◆ **基于原有技术优势，前瞻布局机器人业务。**公司当前已组建机器人技术团队进行关键零部件产品的研发，并结合现有精密齿轮生产能力，在机器人减速器产品上已获得相应成果。未来，公司将继续在机器人零部件新产品上加大研发力度，并积极拓展机器人减速器产品定点项目。

【投资建议】

- ◆ 短期，随着曲轴与新能源电驱齿轮新产能顺利投产，新项目逐步进入量产阶段，公司业绩有望持续兑现；中长期，在新能源尤其是混动趋势下，公司有望凭借曲轴与电驱齿轮等产品拿下更多市场份额，同时不断利用原有技术、产能优势拓展机器人等领域新产品，打开更大成长空间。我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 16.63、23.19 和 27.05 亿元，归母净利润分别为 1.57、2.35 和 3.06 亿元，对应 EPS 分别为 0.24、0.36 和 0.47 元，对应 PE 分别为 28、19 和 14，首次覆盖，给予“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1352.32	1663.28	2319.18	2705.37
增长率(%)	19.18%	22.99%	39.43%	16.65%
EBITDA（百万元）	302.37	332.56	436.39	528.52
归母净利润（百万元）	103.53	156.69	234.79	306.10
增长率(%)	57.85%	51.34%	49.85%	30.37%
EPS(元/股)	0.16	0.24	0.36	0.47
市盈率 (P/E)	43.19	28.09	18.74	14.38
市净率 (P/B)	1.93	1.88	1.79	1.69
EV/EBITDA	16.16	15.17	11.99	10.27

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 曲轴及电驱齿轮产品客户拓展不及预期
- ◆ 重点客户销量不及预期
- ◆ 机器人减速器等产品行业竞争加剧

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1147.84	1367.19	1936.72	2430.21
货币资金	151.55	197.23	392.76	573.80
应收及预付	478.21	544.45	720.62	852.08
存货	326.75	382.97	525.25	579.45
其他流动资产	191.32	242.54	298.09	424.89
非流动资产	2284.72	2409.86	2517.30	2637.04
长期股权投资	64.79	63.80	60.90	58.50
固定资产	1478.77	1467.75	1439.28	1414.90
在建工程	326.97	391.37	448.42	508.18
无形资产	183.43	221.46	262.68	306.02
其他长期资产	230.76	265.50	306.02	349.44
资产总计	3432.56	3777.05	4454.02	5067.26
流动负债	973.84	1095.09	1346.66	1512.85
短期借款	523.57	589.11	665.92	748.73
应付及预收	324.59	385.13	523.08	592.66
其他流动负债	125.68	120.84	157.65	171.46
非流动负债	140.97	345.97	653.97	947.97
长期借款	0.00	200.00	500.00	800.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	140.97	145.97	153.97	147.97
负债合计	1114.80	1441.05	2000.62	2460.81
实收资本	646.21	636.04	636.04	636.04
资本公积	1268.79	1218.86	1218.86	1218.86
留存收益	453.16	531.50	648.90	801.95
归属母公司股东权益	2317.75	2336.00	2453.40	2606.44
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
负债和股东权益	3432.56	3777.05	4454.02	5067.26

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1352.32	1663.28	2319.18	2705.37
营业成本	1030.60	1252.45	1720.83	1988.45
税金及附加	12.31	14.97	20.87	21.64
销售费用	38.05	49.90	67.26	73.04
管理费用	67.52	83.16	113.64	127.15
研发费用	87.32	116.43	160.02	178.55
财务费用	13.90	32.68	51.17	71.27
资产减值损失	-5.48	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-0.01	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-8.61	2.49	-1.86	2.43
资产处置收益	0.61	0.46	0.67	0.84
其他收益	24.87	43.25	55.66	64.93
营业利润	106.52	159.88	239.86	313.46
营业外收入	1.59	1.90	2.50	3.00
营业外支出	1.42	0.25	0.30	0.90
利润总额	106.69	161.53	242.06	315.56
所得税	3.15	4.85	7.26	9.47
净利润	103.53	156.69	234.79	306.10
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	103.53	156.69	234.79	306.10
EBITDA	302.37	332.56	436.39	528.52

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	200.65	211.77	232.06	293.60
净利润	103.53	156.69	234.79	306.10
折旧摊销	173.94	142.94	144.17	147.06
营运资金变动	-101.28	-117.46	-199.05	-229.37
其它	24.44	29.60	52.13	69.82
投资活动现金流	-332.23	-263.98	-250.80	-261.13
资本支出	-340.59	-230.54	-209.13	-220.71
投资变动	0.00	-35.94	-39.81	-42.85
其他	8.36	2.49	-1.86	2.43
筹资活动现金流	47.16	97.90	214.27	148.57
银行借款	135.35	265.54	376.82	382.81
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	-60.10	0.00	0.00
其他	-88.18	-107.54	-162.54	-234.25
现金净增加额	-84.58	45.68	195.53	181.04
期初现金余额	99.09	14.52	60.20	255.72
期末现金余额	14.52	60.20	255.72	436.76

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长	19.18%	22.99%	39.43%	16.65%
营业利润增长	69.22%	50.10%	50.02%	30.69%
归属母公司净利润增长	57.85%	51.34%	49.85%	30.37%
获利能力 (%)				
毛利率	23.79%	24.70%	25.80%	26.50%
净利率	7.66%	9.42%	10.12%	11.31%
ROE	4.47%	6.71%	9.57%	11.74%
ROIC	4.31%	5.79%	7.70%	8.79%
偿债能力				
资产负债率 (%)	32.48%	38.15%	44.92%	48.56%
净负债比率	18.10%	27.59%	33.98%	39.50%
流动比率	1.18	1.25	1.44	1.61
速动比率	0.78	0.85	1.00	1.17
营运能力				
总资产周转率	0.39	0.44	0.52	0.53
应收账款周转率	3.47	3.54	3.63	3.79
存货周转率	4.14	4.34	4.42	4.67
每股指标 (元)				
每股收益	0.16	0.24	0.36	0.47
每股经营现金流	0.31	0.33	0.36	0.45
每股净资产	3.59	3.61	3.80	4.03
估值比率				
P/E	43.19	28.09	18.74	14.38
P/B	1.93	1.88	1.79	1.69
EV/EBITDA	16.16	15.17	11.99	10.27

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。