

2025年03月10日

汽零增量零部件+铁锂新技术向好发展，机器人开拓弹性空间

富临精工（300432.SZ）

► **新能源汽车增量零部件放量，带动汽零业务快速增长**
公司汽零业务主要分为汽车发动机零部件、新能源汽车智能电控系统及增量零部件两大核心板块，客户覆盖包括上汽、比亚迪、华为、理想、蔚来、小鹏、大众、通用、雷诺等全球范围内的传统主机厂以及新势力车企。

2019-2023年，汽零业务收入从14.9亿元增长至29.5亿元，复合增速为19%，实现较快增长。随着新能源汽车渗透率快速提升，国内汽零竞争格局发生变化，公司把握市场发展机遇，严格管控产品成本，灵活调整产品布局以及客户结构，业务毛利率虽然有下滑但维持在25%以上的较好水平。

► **铁锂正极技术优势明显，量利有望实现修复**

公司技术行业领先。公司子公司江西升华是国内磷酸铁锂正极材料草酸亚铁技术路线的开创者，具备独特的技术工艺路线以及行业领先的技术性能指标。凭借优异的产品性能，已经与宁德时代、蜂巢能源、比亚迪等国内知名锂电池生产企业建立了良好的合作关系，产品正在批量供应行业头部客户。

公司铁锂量利呈现修复趋势。受新能源锂电行业周期波动、原材料碳酸锂价格出现大幅下跌以及市场供需端调整，前期铁锂价格出现大幅回落，公司铁锂业务收入以及毛利率受到影响。但从2024Q2起，在行业回暖、公司高性能产品出货提升等因素推动下，公司开工率回升，并于2024Q3实现扭亏。我们认为，公司在技术上具备行业领先优势，在下游需求转好，公司产能扩大、利用率提升叠加产品结构调整等因素加持下，公司铁锂正极盈利能力有望不断提升。

► **发挥精密制造优势，延伸布局机器人领域**

延伸精密制造工艺经验，携手智元入局机器人领域。汽车减速器和人形机器人减速器在精密机械加工技术工艺和精密齿轴等相关设备方面具有转化通用的基础条件。公司与智元机器人等展开合作，整合减速器、智能控制及电机技术，拓展谐波减速器和行星减速器两个平台的电关节产品。截至2024Q4，公司机器人电关节相关产品研发已经客户验证，已经开始小批量生产逐步开始交付，预计2025年实现批量供应。

我们认为，机器人领域为公司现有成熟业务的纵向延伸，工艺和技术均可借鉴和协同，为公司在机器人电关节模组方面发力累积深厚经验。机器人市场空间广阔，公司较早布局有望抓住先发优势，实现业绩的增厚。

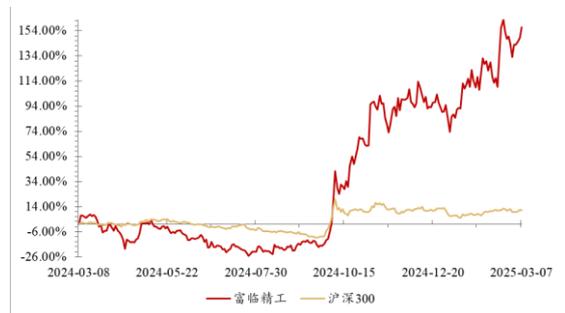
投资建议

我们认为，公司的核心逻辑为：1) 公司汽零持续发展，规模扩大+客户范围优化+产品放量带来业绩的稳中向好；2) 铁锂技术行业领先，产品性能契合市场需求，量利进入双升阶段；3) 机器人蓝海空间打开，公司率先布局有望获得增益。我们预计公司2024-2026年实现收入分别为76.96、137.19、164.63亿元，同比增长33.6%、78.3%、20.0%；归母净利润分

评级及分析师信息

评级：增持
上次评级：首次覆盖
最新收盘价：20.30

股票代码：300432.SZ
52周最高价/最低价：20.98/5.85
总市值(亿)：247.92
自由流通市值(亿)：142.29
自由流通股数(百万)：700.94



分析师：杨睿
邮箱：yangrui2@hx168.com.cn
SAC NO: S1120520050003
联系电话：010-5977 5338

分析师：白宇
邮箱：baiyu@hx168.com.cn
SAC NO: S1120524020001

分析师：李唯嘉
邮箱：liwj1@hx168.com.cn
SAC NO: S1120520070008
联系电话：010-5977 5349

别为 4.10、10.06、14.23 亿元，同比增长 175.5%、145.4%、41.4%；EPS 分别为 0.34、0.82、1.16 元，对应 PE 为 60X、25X、17X（以 2025 年 3 月 7 日收盘价 20.30 元计算），首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示

1) 行业发展不达预期；2) 产能建设、产品放量、客户需求不达预期；3) 行业政策、技术路线变化；4) 产品、原材料价格大幅波动；5) 客户回款不达预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	7,347	5,761	7,696	13,719	16,463
YoY (%)	176.6%	-21.6%	33.6%	78.3%	20.0%
归母净利润（百万元）	645	-543	410	1,006	1,423
YoY (%)	61.7%	-184.1%	175.5%	145.4%	41.4%
毛利率 (%)	19.2%	5.5%	14.3%	15.1%	15.7%
每股收益（元）	0.54	-0.45	0.34	0.82	1.16
ROE	13.5%	-13.5%	9.3%	18.5%	20.8%
市盈率	37.57	-45.55	60.46	24.64	17.43

资料来源：Wind，华西证券研究所

正文目录

1. 新能源汽车增量零部件放量，带动汽零业务快速增长	4
2. 铁锂正极技术优势明显，量利有望实现修复	5
3. 发挥精密制造优势，延伸布局机器人领域	6
4. 投资建议	7
5. 风险提示	7

图表目录

图 1 公司汽零业务稳步发展（亿元）	5
图 2 公司汽零业务毛利率较好	5
图 3 磷酸铁锂(国产)价格走势（万元/吨）	6
图 4 24H1 公司铁锂业务实现较快增长（亿元）	6
图 5 24H1 公司铁锂业务毛利率回正	6
表 1 公司汽零产品类型	4
表 2 公司客户覆盖情况	4
表 3 合资公司出资情况	7
表 4 可比公司估值	8

1. 新能源汽车增量零部件放量，带动汽零业务快速增长

公司汽零业务主要分为汽车发动机零部件、新能源汽车智能电控系统及增量零部件两大核心板块：

1) 汽车发动机零部件：为公司长期深耕的业务领域，在产品研发和更新上持续密切跟随主机厂需求并提供有力支持，主要产品精密液压零部件和电磁驱动零部件首先实现国产替代，持续的技术创新助力公司成为国内汽车发动机零部件细分领域的龙头。

2) 新能源汽车智能电控系统及增量零部件：在前期精密制造经验的累积下，公司加快布局热管理系统、新能源汽车减速器、智能减震系统等产品线，在技术储备以及客户资源方面都具备较强优势。

新能源汽车的增量零部件为公司汽零业务的核心部分，根据公司 2024 年 10 月 30 日投资者调研纪要，公司 2024 年前三季度汽零业务实现营收 25.47 亿元，其中新能源汽车增量零部件占比超 60%。在新能源汽车保持快速增长的趋势下，随着公司增量智控部件的电驱动减速系统和智能热管理系统业务快速放量，叠加客户范围不断扩大，业务收入有望保持较快增长。

表 1 公司汽零产品类型

类型		产品及应用
汽车发动机及变速箱精密零部件产品	精密液压零部件	应用于汽车发动机，包括挺柱、摇臂、喷嘴、张紧器及缸内直喷高压油泵泵壳等。
	电磁驱动精密零部件	应用于汽车发动机，包括 VVT（电动 EVVT、液压 HVVT）、VVL、油泵电磁阀等。
	变速箱电磁阀系列	应用于自动变速箱和混动变速箱的电液控制系统。
新能源汽车智能电控及增量零部件产品	电子驱动系列产品	应用于新能源汽车、混合动力汽车及传统汽车的热管理及动力系统,包括电子水泵、电子油泵、智能热管理集成模块及电控执行器等。
	车载减速器总成、高精度齿轴及壳体等系列产品	主要应用于新能源车载电驱动系统。
	可变阻尼减震器电磁阀系列产品	应用于智能悬架系统。

资料来源：公司公告，华西证券研究所

产能方面，根据 20240826 投资者关系活动记录表，公司已形成电驱动减速器产线 50 万台/年、动力总成 24 万台/年、差速器 93 万台套/年、变速箱电磁阀 900 万只/年、减速器齿轴 120 万套/年，电子主水泵 300 万台/年、电子油泵 100 万台/年产能；客户方面，根据公司公告，公司已经覆盖包括上汽、比亚迪、华为、理想、蔚来、小鹏、大众、通用、雷诺等全球范围内的传统主机厂以及新势力车企，客户结构较为优异。

表 2 公司客户覆盖情况

市场		覆盖客户
国内市场	传统	上汽、广汽、比亚迪、华为、联合电子、吉利、长城
	新势力	理想、蔚来、小鹏
	合资品牌	大众、通用、福特、丰田、日产
海外市场	主机市场	思达耐、雷诺、PSA、北美通用、奥迪、大众印度

售后市场

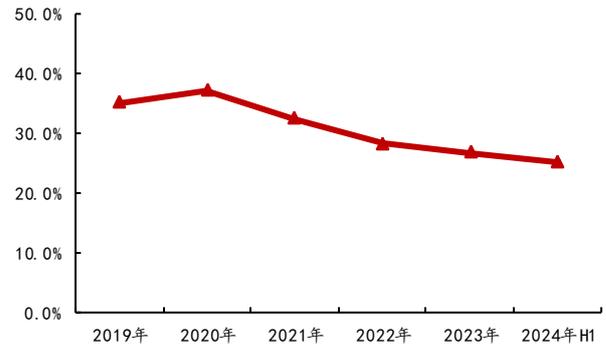
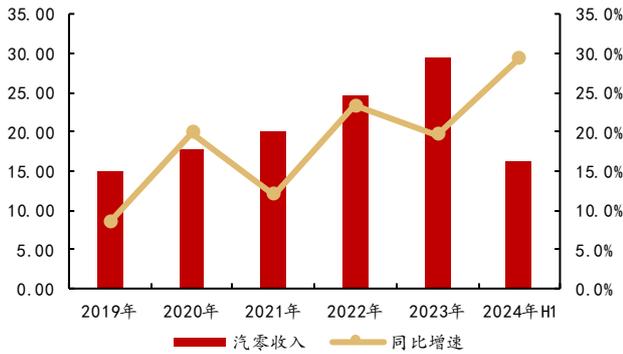
盖茨、辉门、墨西哥 KUO、科勒及富兰克

资料来源：公司公告，华西证券研究所

2019-2023 年，汽零业务收入从 14.9 亿元增长至 29.5 亿元，复合增速为 19%，实现较快增长。随着新能源汽车渗透率快速提升，国内汽零竞争格局发生变化，公司把握市场发展机遇，严格管控产品成本，灵活调整产品布局以及客户结构，业务毛利率虽然有所下滑但维持在 25% 以上的较好水平。

图 1 公司汽零业务稳步发展 (亿元)

图 2 公司汽零业务毛利率较好



资料来源：公司公告，华西证券研究所

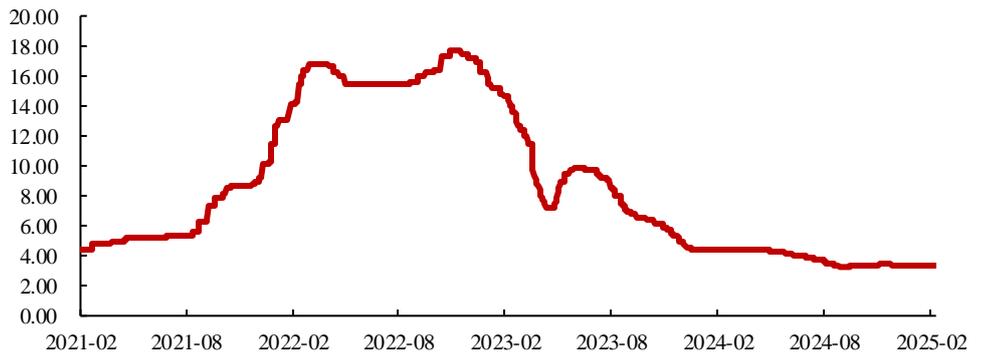
资料来源：公司公告，华西证券研究所

2. 铁锂正极技术优势明显，量利有望实现修复

固相法+草酸亚铁工艺路线，江西升华掌握领先的铁锂技术。公司子公司江西升华主要负责磷酸铁锂正极材料的研发、生产、销售，在技术上具备较强的研发能力，是国内磷酸铁锂正极材料草酸亚铁技术路线的开创者，具备独特的技术工艺路线以及行业领先的技术性能指标。根据公司公告，从产品性能角度，以二价铁源为原料减少碳热还原反应步骤，材料碳包覆均匀，制成工艺简单，产品技术性能具有高压实密度，高比容量、长循环寿命等优势，可以满足目前市场对于快充等产品性能要求；从覆盖客户角度，江西升华已与宁德时代、蜂巢能源、比亚迪等国内知名锂电池生产企业建立了良好的合作关系，产品正在批量供应行业头部客户。

公司铁锂量利呈现修复趋势。前期国内新能源汽车经历较快发展时期，带动铁锂正极等原材料价格快速上升；后受新能源锂电行业周期波动、原材料碳酸锂价格出现大幅下跌以及市场供需端调整，铁锂价格出现大幅回落，公司铁锂业务收入以及毛利率受到行业波动影响。

图 3 磷酸铁锂(国产)价格走势 (万元/吨)



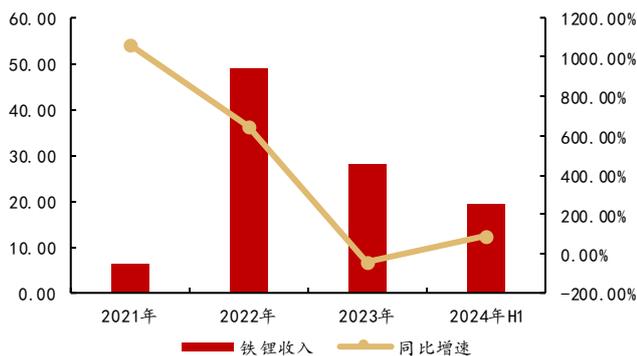
资料来源: Wind, 华西证券研究所

2024 年上半年, 根据公司公告, 国内磷酸铁锂行业呈现出低价补库存需求以及锂价阶段性上涨, 锂电产业链排产、开工率逐步回升, 磷酸铁锂产量、产能较去年均有明显提升; 同时, 公司产品在快充性能方面发挥优势, 产品因性能表现优异实现出货量的快速提升, 尤其 24Q2 实现满产满销, 带动收入同比明显增长、毛利率回正。2024 年 1-9 月, 根据公司公告, 公司锂电正极实现出货 8.36 万吨, 产能利用率 72.23%; 其中第三季度开始扭亏为盈, 单季出货 3.56 万吨, 实现销售收入 13.86 亿元, 利润总额 5,452.48 万元, 产能利用率达 111.84%。

从产能的角度来看, 根据公司 2024 年半年度报告, 子公司江西升华现有磷酸铁锂年产能 14 万吨, 并规划投建年产 15 万吨新型高压实磷酸铁锂及配套主材一体化项目, 该项目已经进行分期建设。

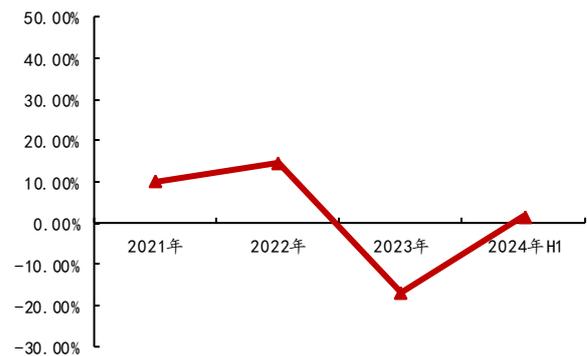
我们认为, 公司在技术上具备行业领先优势, 在下游需求转好, 公司产能扩大、利用率提升叠加产品结构调整等因素加持下, 公司铁锂正极盈利能力有望不断提升。

图 4 24H1 公司铁锂业务实现较快增长 (亿元)



资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

图 5 24H1 公司铁锂业务毛利率回正



资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

3. 发挥精密制造优势, 延伸布局机器人领域

机器人领域为公司精密制造工艺的延伸。根据公司公告，汽车减速器和人形机器人减速器在精密机械加工技术工艺和精密齿轴等相关设备方面具有转化通用的基础条件，公司把握住机器人产业的发展机会，发挥在车载电驱动减速器的产品优势，协同并延伸精密机械加工技术工艺、精密齿轴等方面的工程能力，在机器人关键硬件智能电关节上已布局预研产业，即整合减速器、智能控制及电机技术，拓展谐波减速器和行星减速器两个平台的电关节产品，有望在机器人领域实现收获。

携手智元机器人，入局电关节模组环节。根据公司公告：

- ✓ 2024年10月，公司与智元机器人、巨星新材料等签订《人形机器人应用项目合作框架协议》；
- ✓ 2025年2月，公司与智元机器人、巨星新材料等签署《人形机器人应用项目投资合作协议》，各方共同投资设立合资公司实施人形机器人项目，注册资本为1,000万元，其中，公司拟出资200万元，持有合资公司20%的股权；根据协议内容，公司将优先为智元机器人提供电关节模组。
- ✓ 2025年2月，公司与绵阳市涪城区人民政府友好协商，拟签订《机器人智能电关节模组研发及生产基地项目投资协议》，拟在绵阳市涪城区投资建设机器人智能电关节模组研发及生产基地项目，项目总投资金额11,000万元，建成1条机器人智能电关节模组生产线，产品主要应用于人形机器人、机器狗等领域。

表3 合资公司出资情况

序号	股东名称	认缴出资(万元)	持股比例
1	上海智元新创技术有限公司	200	20%
2	富临精工股份有限公司	200	20%
3	巨星新材料有限公司	200	20%
4	文宏杰	200	20%
5	四川安努创想智能科技合伙企业(有限合伙)	200	20%
合计		1,000	100%

资料来源：公司公告，华西证券研究所

根据2024年10月30日公司投资者关系活动记录表，公司机器人电关节相关产品研发已经客户验证，已经开始小批量生产逐步开始交付，预计2025年实现批量供应。我们认为，机器人领域为公司现有成熟业务的纵向延伸，工艺和技术均可借鉴和协同，为公司在机器人电关节模组方面发力累积深厚经验。机器人市场空间广阔，公司较早布局有望抓住先发优势，实现业绩的增厚。

4.投资建议

我们认为，公司的核心逻辑为：1) 公司汽零持续发展，规模扩大+客户范围优化+产品放量带来业绩的稳中向好；2) 铁锂技术行业领先，产品性能契合市场需求，量利进入双升阶段；3) 机器人蓝海空间打开，公司率先布局有望获得增益。我们预计公司2024-2026年实现收入分别为76.96、137.19、164.63亿元，同比增长33.6%、78.3%、20.0%；归母净利润分别为4.10、10.06、14.23亿元，同比增长175.5%、145.4%、41.4%；EPS分别为0.34、0.82、1.16元，对应PE为60X、25X、17X（以2025年3月7日收盘价20.30元计算），首次覆盖，给予“增持”评级。

5.风险提示

- 1) 行业发展不达预期；
- 2) 产能建设、产品放量、客户需求不达预期；
- 3) 行业政策、技术路线变化；
- 4) 产品、原材料价格大幅波动；
- 5) 客户回款不达预期等。

表 4 可比公司估值

证券代码	可比公司	收盘价 (元)	EPS (元)			PE		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
301358.SZ	湖南裕能	42.60	1.08	2.56	3.54	40	17	12
300769.SZ	德方纳米	35.62	-3.00	0.74	1.85	-12	48	19
300432.SZ	富临精工	20.30	0.34	0.82	1.16	60	25	17
301358.SZ	湖南裕能	42.60	1.08	2.56	3.54	40	17	12

资料来源：Wind，华西证券研究所

注：除富临精工外其他公司相关数据来自 Wind 一致预期，PE 以 2025 年 3 月 7 日收盘价计算。

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5,761	7,696	13,719	16,463	净利润	-583	415	1,012	1,430
YoY(%)	-21.6%	33.6%	78.3%	20.0%	折旧和摊销	269	320	358	397
营业成本	5,447	6,597	11,650	13,879	营运资金变动	144	-331	-114	81
营业税金及附加	21	23	34	41	经营活动现金流	305	443	1,264	1,916
销售费用	84	131	226	247	资本开支	-1,199	-500	-473	-450
管理费用	199	215	357	379	投资	10	0	0	0
财务费用	51	12	13	14	投资活动现金流	-1,189	-659	-459	-434
研发费用	204	266	384	395	股权募资	25	0	0	0
资产减值损失	-595	-31	0	0	债务募资	887	-158	90	80
投资收益	11	15	14	16	筹资活动现金流	641	-52	68	57
营业利润	-706	472	1,138	1,607	现金净流量	-241	-267	873	1,539
营业外收支	1	0	0	0	主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
利润总额	-705	472	1,138	1,607	成长能力 (%)				
所得税	-122	57	125	177	营业收入增长率	-21.6%	33.6%	78.3%	20.0%
净利润	-583	415	1,012	1,430	净利润增长率	-184.1%	175.5%	145.4%	41.4%
归属于母公司净利润	-543	410	1,006	1,423	盈利能力 (%)				
YoY(%)	-184.1%	175.5%	145.4%	41.4%	毛利率	5.5%	14.3%	15.1%	15.7%
每股收益	-0.45	0.34	0.82	1.16	净利率	-9.4%	5.3%	7.3%	8.6%
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	总资产收益率 ROA	-6.7%	4.3%	9.4%	11.6%
货币资金	1,780	1,513	2,386	3,925	净资产收益率 ROE	-13.5%	9.3%	18.5%	20.8%
预付款项	52	99	151	153	偿债能力 (%)				
存货	577	794	810	817	流动比率	1.08	1.13	1.31	1.56
其他流动资产	2,316	2,925	3,282	3,386	速动比率	0.91	0.91	1.09	1.36
流动资产合计	4,724	5,331	6,630	8,281	现金比率	0.41	0.32	0.47	0.74
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	55.9%	56.1%	52.7%	48.0%
固定资产	2,622	2,649	2,673	2,685	经营效率 (%)				
无形资产	147	151	158	175	总资产周转率	0.66	0.80	1.27	1.33
非流动资产合计	4,379	4,752	4,867	4,920	每股指标 (元)				
资产合计	9,103	10,083	11,497	13,201	每股收益	-0.45	0.34	0.82	1.16
短期借款	792	842	882	912	每股净资产	3.28	3.62	4.45	5.61
应付账款及票据	2,940	3,298	3,495	3,663	每股经营现金流	0.25	0.36	1.04	1.57
其他流动负债	647	576	691	717	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	4,379	4,717	5,069	5,292	估值分析				
长期借款	389	489	539	589	PE	-45.55	60.46	24.64	17.43
其他长期负债	319	452	452	452	PB	3.20	5.60	4.57	3.62
非流动负债合计	709	941	991	1,041					
负债合计	5,088	5,658	6,060	6,333					
股本	1,223	1,221	1,221	1,221					
少数股东权益	-3	2	8	15					
股东权益合计	4,015	4,425	5,437	6,867					
负债和股东权益合计	9,103	10,083	11,497	13,201					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

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