

富临精工（300432）

2024 年报及 2025 一季报点评：业绩符合市场预期，铁锂+机器人双轮驱动

买入（维持）

2025 年 04 月 29 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002

021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书：S0600522090009

yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	5,761	8,470	13,140	21,612	27,823
同比（%）	(21.58)	47.02	55.13	64.48	28.74
归母净利润（百万元）	(542.73)	396.78	962.06	1,539.47	2,035.71
同比（%）	(184.12)	173.11	142.47	60.02	32.23
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.44)	0.32	0.79	1.26	1.67
P/E（现价&最新摊薄）	(40.55)	55.46	22.87	14.30	10.81

投资要点

■ **公司业绩符合市场预期。**公司 24 年营收 84.7 亿元，同比+47%，归母净利润 4 亿元，同比+173.1%，毛利率 12.4%，同比+6.9pct；其中 24Q4 营收 25.9 亿元，同环比+63.5%/+13.1%，归母净利润 0.9 亿元，同环比-161.2%/-51.9%，毛利率 11.2%，同环比+20.3/-2.6pct。公司 25 年 Q1 营收 27 亿元，同环比+80.3%/+4.2%，归母净利润 1.2 亿元，同环比+211.9%/+43.7%，毛利率 10.1%，同环比-2.9/-1.1pct，扣非利润 0.8 亿元，同环比+171%/+17%。

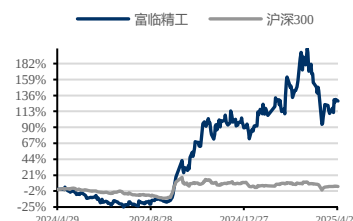
■ **25 年铁锂出货有望翻倍增长、降本落地单吨净利弹性显著。**公司 24 年铁锂出货 12.6 万吨，同增近 179%，其中 24Q4 出货 4.4 万吨，环增 26%，我们预计 25Q1 公司新产能释放，出货近 5 万吨，同比高增 170%。今年中产能 30 万吨、年底产能 50 万吨，我们预计 25 年出货 25 万吨+，同比翻倍增长。盈利端，公司 24 年铁锂单价 4.3 万元/吨（含税），单吨毛利 0.15 万元/吨，升华亏损 0.3 亿元，对应铁锂单吨净利微亏，我们预计 25Q1 铁锂单吨净利 0.07 万元/吨，环比转盈，贡献 0.3 亿元归母净利。公司主供高压密产品，加工费较市场高 2000 元/吨+，公司下半年起自供磷酸二氢锂及硫酸亚铁，可实现成本下降，预计 25 年单吨净利有望恢复至 0.2 万元/吨。

■ **汽零业务维持 20%增长、贡献稳定利润增量。**公司 24 年汽零业务收入 36 亿元，同增 23%，其中新能源零部件收入 11 亿元，同增 99%，热管理产品 6.5 亿元，同增 72%，贡献主要增量。24 年汽零业务毛利率 23.7%，同比-3pct，贡献毛利 8.6 亿元，我们预计贡献利润 4.2 亿元。我们预计 25Q1 汽零业务贡献扣非净利 0.8 亿元，同比基本持平，25 年需求稳定增长，预计贡献 5 亿元+利润，同增 20%左右。

■ **机器人布局旋转关节总成、业务率先卡位头部客户。**公司具有零部件机械加工及机电一体化能力，已积累 2 年+机器人零部件研发经验，平移现有编码器、电机热管理、电磁阀等技术，将拓展谐波减速器和行星减速器两个平台的电关节产品，整合减速器、智能控制及电机技术，编码器、电机电控等部件全部自制，公司与智元成立合资公司深度绑定，计划供应电关节模组，此外公司多家车企核心客户均有机器人计划，后续有望导入车企自研机器人供应链。

■ **费用控制良好、资本开支大幅增加。**公司 24 年期间费用 6.2 亿元，同比+15.3%，费用率 7.3%，同比-2pct，25Q1 期间费用 1.7 亿元，同环比+18.9%/-4.7%，费用率 6.2%，同环比-3.2/-0.6pct；24 年经营性净现金流 5.8 亿元，同比+88.6%，经营性现金流-1.5 亿元，同环比-233.3%/-179.3%；24 年资本开支 8.1 亿元，同比-32.3%，25 年 Q1 资本开支 3 亿元，同环比+93.7%/+96.9%；25 年 Q1 末存货 9.9 亿元，较年初+14.5%。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.02
一年最低/最高价	5.85/24.90
市净率(倍)	5.06
流通 A 股市值(百万元)	21,719.19
总市值(百万元)	22,007.06

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.56
资产负债率(% LF)	53.30
总股本(百万股)	1,221.26
流通 A 股(百万股)	1,205.28

相关研究

《富临精工(300432)：与宁德合作再深化，高压密铁锂龙头更上一层楼》

2025-03-11

《富临精工(300432)：高压密铁锂领军者，机器人业务开启新征程》

2025-01-27

- **投资建议：**考虑江西升华股权比例变动，我们下修 25-26 年归母净利润预期至 9.6/15.4 亿元（原预期 10.2/17.1 亿元），新增 27 年归母净利润预期 20.4 亿元，同增 142%/60%/32%，对应 PE 为 23/14/11 倍。我们给予 26 年 25xPE，目标价 31.5 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**电动车销量不及预期，行业竞争加剧，产能建设速度不及预期。

富临精工三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,788	9,479	15,960	20,549	营业总收入	8,470	13,140	21,612	27,823
货币资金及交易性金融资产	1,207	2,615	5,596	7,267	营业成本(含金融类)	7,421	11,108	18,296	23,518
经营性应收款项	2,496	5,416	8,105	10,435	税金及附加	23	35	58	75
存货	865	1,217	2,005	2,577	销售费用	120	171	259	306
合同资产	0	0	0	0	管理费用	230	315	475	584
其他流动资产	220	230	253	271	研发费用	220	315	475	584
非流动资产	4,888	5,140	5,297	5,382	财务费用	50	33	55	65
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	107	118	108	111
固定资产及使用权资产	3,697	3,839	3,946	3,982	投资净收益	17	13	22	28
在建工程	356	506	596	686	公允价值变动	6	0	10	10
无形资产	146	106	66	26	减值损失	(76)	(65)	(50)	(50)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	18	18	18	18	营业利润	460	1,228	2,082	2,790
其他非流动资产	670	670	670	670	营业外净收支	4	4	(4)	(4)
资产总计	9,676	14,619	21,257	25,931	利润总额	464	1,232	2,078	2,786
流动负债	4,335	7,975	12,893	15,277	减:所得税	62	160	270	362
短期借款及一年内到期的非流动负债	784	1,623	4,082	4,029	净利润	402	1,072	1,808	2,424
经营性应付款项	3,086	5,782	8,020	10,309	减:少数股东损益	6	110	269	388
合同负债	16	22	37	47	归属母公司净利润	397	962	1,539	2,036
其他流动负债	449	547	754	892	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.32	0.79	1.26	1.67
非流动负债	1,040	1,140	1,190	1,240	EBIT	456	1,195	2,047	2,756
长期借款	564	664	714	764	EBITDA	790	1,743	2,691	3,470
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	12.39	15.46	15.34	15.48
租赁负债	46	46	46	46	归母净利率(%)	4.68	7.32	7.12	7.32
其他非流动负债	431	431	431	431	收入增长率(%)	47.02	55.13	64.48	28.74
负债合计	5,375	9,115	14,083	16,517	归母净利润增长率(%)	173.11	142.47	60.02	32.23
归属母公司股东权益	4,216	5,309	6,710	8,563					
少数股东权益	85	195	463	852					
所有者权益合计	4,301	5,504	7,174	9,414					
负债和股东权益	9,676	14,619	21,257	25,931					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	575	1,167	1,466	2,732	每股净资产(元)	3.45	4.35	5.49	7.01
投资活动现金流	(880)	(783)	(782)	(776)	最新发行在外股份 (百万股)	1,221	1,221	1,221	1,221
筹资活动现金流	66	1,024	2,288	(295)	ROIC(%)	6.97	15.37	17.94	18.26
现金净增加额	(238)	1,408	2,971	1,661	ROE-摊薄(%)	9.41	18.12	22.94	23.77
折旧和摊销	334	548	643	714	资产负债率(%)	55.55	62.35	66.25	63.69
资本开支	(812)	(796)	(804)	(804)	P/E (现价&最新股本摊薄)	55.46	22.87	14.30	10.81
营运资本变动	(290)	(547)	(1,091)	(531)	P/B (现价)	5.22	4.15	3.28	2.57

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>