

# 富临精工 (300432)

## 2025 年半年报点评：高端铁锂优势领先，机器人关节全面布局

买入（维持）

2025 年 08 月 31 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

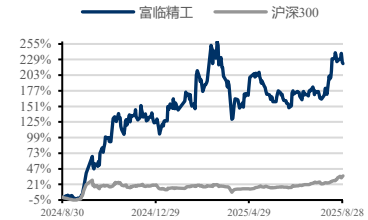
执业证书：S0600522090009  
yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	5,761	8,470	13,689	22,630	29,095
同比（%）	(21.58)	47.02	61.62	65.31	28.57
归母净利润（百万元）	(542.73)	396.78	633.09	1,229.69	1,630.04
同比（%）	(184.12)	173.11	59.56	94.24	32.56
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.32)	0.23	0.37	0.72	0.95
P/E（现价&最新摊薄）	(50.78)	69.46	43.53	22.41	16.91

### 投资要点

- 补税影响，Q2 业绩低于预期。**公司 25H1 营收 58.1 亿元，同增 61.7%，归母净利润 1.7 亿元，同 32.4%，毛利率 10.7%，同-1.7pct，归母净利率 3%，同-0.7pct；其中 25Q2 营收 31.2 亿元，同环比 48.5%/15.6%，归母净利润 0.5 亿元，同环比-44.9%/-59%，毛利率 11.2%，同环比-0.7/1.1pct，归母净利率 1.6%，同环比-2.8/-3pct，主要由于 Q2 补缴 0.9 亿所得税。
- 铁锂出货高增，高端产品迭代加速。**25H1 铁锂正极收入 38 亿，同比+97%，出货 10.5 万吨，同比+120%，Q2 出货量 6 万吨，同环比+97%/+28%，30 万吨产能打满，预计全年出货 26 万吨，同比翻番，我们预计全年销量达 45-50 万吨。盈利端，H1 均价 4.1 万元/吨，毛利 0.19 万/吨，扣除补税影响，H1 子公司江西升华利润约 0.9 亿，单位利润 900 元/吨。H1 出货均为 4 代及以上产品，Q2 5 代占比升至 20%，加工费高 1k/吨，产能供不应求，有涨价空间，我们预计 26 年出货中 5 代占比将升至 70%+，利润达 0.15-0.2 万/吨。
- 汽零业务基本稳健，机器人卡位头部客户。**25H1 汽零收入 18 亿，同比增 13%，毛利率 22.7%，同比-2pct。25H1 汽零利润 1.6-1.7 亿，同比微降，Q2 利润预计为 0.8-0.9 亿，我们预计全年汽零利润 4.5 亿。机器人方面，公司自制减速器、编码器等部件，一体化生产关节模组，与智元成立合资公司，与多家车企维持合作关系，有望导入机器人供应链。
- 所得税提高，库存有所增加。**25H1 期间费用 3.4 亿元，同 17.2%，费用率 5.9%，同-2.2pct，Q2 期间费用 1.8 亿元，同环比 15.7%/5.2%，费用率 5.6%，同环比-1.6/-0.6pct；Q2 所得税 0.97 亿，环比提升 2 倍。25H1 经营净现金流-0.6 亿元，同-124.3%，Q2 经营现金流 0.9 亿元，同环比-26.5%/-161.5%；25H1 资本开支 4.5 亿元，同 20.8%，Q2 资本开支 1.5 亿元，同环比-31.7%/-51.1%；25 年 H1 末存货 11.6 亿元，较年初 33.9%。
- 盈利预测与投资评级：**考虑碳酸锂价格波动及一次性补税影响，下修 25-27 年归母净利预期至 6.3/12.3/16.3 亿元（原值为 9.6/15.4/20.4 亿元），同增 60%/94%/33%，对应 PE 为 44/22/17 倍，考虑机器人业务进展顺利，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。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	15.29
一年最低/最高价	6.33/24.90
市净率(倍)	5.89
流通 A 股市值(百万元)	25,848.60
总市值(百万元)	26,142.23

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	2.60
资产负债率(% ,LF)	58.78
总股本(百万股)	1,709.76
流通 A 股(百万股)	1,690.56

### 相关研究

《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》

2025-04-29

《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
<b>流动资产</b>	<b>4,788</b>	<b>9,933</b>	<b>16,609</b>	<b>21,374</b>	<b>营业总收入</b>	<b>8,470</b>	<b>13,689</b>	<b>22,630</b>	<b>29,095</b>
货币资金及交易性金融资产	1,207	2,721	5,685	7,389	营业成本(含金融类)	7,421	12,075	19,835	25,471
经营性应收款项	2,496	5,658	8,494	10,920	税金及附加	23	37	61	79
存货	865	1,323	2,174	2,791	销售费用	120	178	272	320
合同资产	0	0	0	0	管理费用	230	301	453	553
其他流动资产	220	232	256	274	研发费用	220	274	407	495
<b>非流动资产</b>	<b>4,888</b>	<b>5,140</b>	<b>5,297</b>	<b>5,382</b>	财务费用	50	36	63	81
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	107	123	113	116
固定资产及使用权资产	3,697	3,839	3,946	3,982	投资净收益	17	14	23	29
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	<b>营业利润</b>	<b>460</b>	<b>861</b>	<b>1,635</b>	<b>2,203</b>
其他非流动资产	670	670	670	670	营业外净收支	4	4	(4)	(4)
<b>资产总计</b>	<b>9,676</b>	<b>15,073</b>	<b>21,906</b>	<b>26,756</b>	<b>利润总额</b>	<b>464</b>	<b>865</b>	<b>1,631</b>	<b>2,199</b>
<b>流动负债</b>	<b>4,335</b>	<b>8,797</b>	<b>14,271</b>	<b>17,306</b>	减:所得税	62	190	212	286
短期借款及一年内到期的非流动负债	784	1,918	4,745	5,150	<b>净利润</b>	<b>402</b>	<b>674</b>	<b>1,419</b>	<b>1,913</b>
经营性应付款项	3,086	6,286	8,695	11,165	减:少数股东损益	6	41	190	283
合同负债	16	24	40	51	<b>归属母公司净利润</b>	<b>397</b>	<b>633</b>	<b>1,230</b>	<b>1,630</b>
其他流动负债	449	569	792	939	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.23	0.37	0.72	0.95
非流动负债	1,040	1,140	1,190	1,240	EBIT	456	824	1,602	2,178
长期借款	564	664	714	764	EBITDA	790	1,372	2,246	2,893
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	12.39	11.79	12.35	12.46
租赁负债	46	46	46	46	归母净利率(%)	4.68	4.62	5.43	5.60
其他非流动负债	431	431	431	431	收入增长率(%)	47.02	61.62	65.31	28.57
<b>负债合计</b>	<b>5,375</b>	<b>9,937</b>	<b>15,461</b>	<b>18,546</b>	归母净利润增长率(%)	173.11	59.56	94.24	32.56
归属母公司股东权益	4,216	5,010	6,129	7,612					
少数股东权益	85	126	315	598					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,301</b>	<b>5,136</b>	<b>6,444</b>	<b>8,211</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>9,676</b>	<b>15,073</b>	<b>21,906</b>	<b>26,756</b>					

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	951	1,062	2,286	每股净资产(元)	3.45	4.10	5.02	6.23
投资活动现金流	(880)	(782)	(781)	(775)	最新发行在外股份(百万股)	1,710	1,710	1,710	1,710
筹资活动现金流	66	1,345	2,674	182	ROIC(%)	6.97	9.55	14.14	14.51
现金净增加额	(238)	1,514	2,954	1,693	ROE-摊薄(%)	9.41	12.64	20.06	21.41
折旧和摊销	334	548	643	714	资产负债率(%)	55.55	65.93	70.58	69.31
资本开支	(812)	(796)	(804)	(804)	P/E (现价&最新股本摊薄)	69.46	43.53	22.41	16.91
营运资本变动	(290)	(368)	(1,115)	(482)	P/B (现价)	4.67	3.93	3.21	2.59

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>