

业绩稳中有进，未来有望实现快速发展

——福达合金（603045.SH）点评报告

增持（维持）

日期：2019年05月06日

事件：

公司18年年报公布：18年，公司实现营业收入13.25亿元，同比增长5.62%；归属于上市公司股东的净利润0.58亿元，同比增长5.61%；毛利率14.61%，比上年增加0.28个百分点。

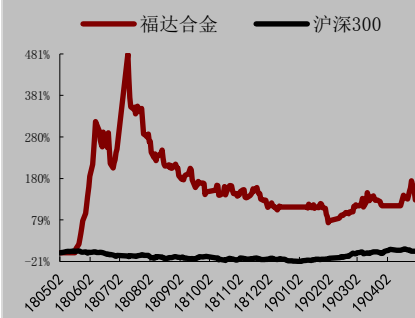
投资要点：

- **电接触材料未来市场广阔，公司营收有望进一步增加：**公司是电接触材料行业的领先企业，主营低压电器用电接触材料。近年来，在国家供给侧结构性改革和新能源市场快速发展下，低压电器行业稳中向好，我国新能源发展、配电网建设、智能制造、工业物联网等的高速发展，为上游的电接触材料行业的持续发展提供了源源不断的驱动力，未来电接触材料的市场需求有增无减，公司营收有望进一步增加。
- **资金压力减轻，未来有望实现快速发展：**公司主要原材料为银，所以对资金需求较大。18年公司上市成功，融资渠道打开，公司财务压力减轻。目前，公司正积极地整合资源、完善公司治理、调整产品结构、推进募投项目建设以更好地适应未来市场需求。这将有助于公司进一步扩大市场占有率，提升同业竞争力。作为低压电接触材料的龙头企业，公司未来有望实现快速发展。
- **下游倒逼上游加速整合，公司掌握核心技术优势，有望进一步获益：**由于电接触材料在设备中的关键性，下游企业对产品性能要求较高，由此倒逼电接触材料生产企业不断提升生产工艺，由于该行业既属于资金密集型又属于技术密集型，且技术壁垒不断提高，小企业生存压力极大，行业整合无可避免，随着行业出清，预计公司市场占有率进一步提高，定价话语权进一步增强。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计19-21年，公司归母净利润分别为：0.66、0.77、0.85亿元；EPS分别为：0.67、0.78、0.87元；对应4月30日收盘价31.60元的PE分别为47.09、40.26、36.51倍。给予“增持”评级。
- **风险因素：**主要原材料价格大幅波动风险，存货跌价风险，税收优惠政策变化风险。

基础数据

行业	有色金属
公司网址	
大股东/持股	王达武/26.34%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	98.30
流通A股(百万股)	24.58
收盘价(元)	31.60
总市值(亿元)	31.06
流通A股市值(亿元)	7.77

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2019年04月30日

相关研究

万联证券研究所 20190415_福达合金首次覆盖_AAA

分析师：宋江波

执业证书编号：S0270516070001

电话：02160883490

邮箱：songjb@wlzq.com.cn

研究助理：夏振荣

电话：01056508505

邮箱：xiazr@wlzq.com.cn

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(亿元)	13.25	15.58	18.23	21.35
增长比率(%)	5.62%	17.57%	16.97%	17.15%
归母净利润(亿元)	0.58	0.66	0.77	0.85
增长比率(%)	5.61%	14.06%	16.96%	10.28%
每股收益(元)	0.59	0.67	0.78	0.87
市盈率(倍)	48.78	47.09	40.26	36.51

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E	至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	961.79	1,010.20	1,118.26	1,235.73	营业收入	1,325.48	1,558.37	1,822.78	2,135.34
货币资金	96.13	118.72	166.59	186.61	营业成本	1,130.16	1,330.39	1,556.20	1,825.83
应收及预付	265.81	313.16	352.17	389.51	营业税金及附加	4.41	5.19	6.07	7.11
存货	345.73	324.40	345.35	405.18	销售费用	11.84	12.83	15.20	17.94
其他流动资产	254.12	253.92	254.15	254.42	管理费用	61.56	68.57	80.20	96.09
非流动资产	373.29	479.51	494.90	510.85	财务费用	30.28	42.95	44.78	44.42
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	研发费用	43.84	51.74	61.06	74.74
固定资产	261.22	260.72	260.22	259.72	资产减值损失	-0.50	0.50	0.50	0.50
在建工程	55.16	71.88	87.77	104.22	公允价值变动收益	1.64	2.00	2.00	2.00
无形资产	46.79	46.79	46.79	46.79	投资净收益	2.78	4.00	4.00	4.00
其他长期资产	10.11	100.11	100.11	100.11	营业利润	57.07	66.21	78.53	87.27
资产总计	1,335.08	1,489.71	1,613.16	1,746.58	营业外收入	6.70	7.00	7.00	7.00
流动负债	491.69	580.35	626.65	674.99	营业外支出	0.01	0.02	0.02	0.02
短期借款	335.52	335.52	335.52	335.52	利润总额	63.76	73.19	85.51	94.25
应付及预收	112.77	197.94	234.85	274.25	所得税	5.93	7.23	8.35	9.17
其他流动负债	43.40	46.90	56.28	65.23	净利润	57.83	65.96	77.15	85.08
非流动负债	75.01	75.01	75.01	75.01	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	归属母公司净利润	57.83	65.96	77.15	85.08
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	108.76	89.65	104.04	113.64
其他非流动负债	75.01	75.01	75.01	75.01	EPS (元)	0.59	0.67	0.78	0.87
负债合计	566.70	655.36	701.66	750.00	主要财务比率				
股本	98.30	98.30	98.30	98.30	至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	285.17	285.17	285.17	285.17	成长能力				
留存收益	483.22	549.18	626.33	711.41	营业收入	5.62%	17.57%	16.97%	17.15%
归属母公司股东权益	768.39	834.35	911.50	996.58	营业利润	-3.97%	16.02%	18.60%	11.13%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	5.61%	14.06%	16.96%	10.28%
负债和股东权益	1,335.08	1,489.71	1,613.16	1,746.58	获利能力				
					毛利率	14.74%	14.63%	14.62%	14.49%
					净利率	4.81%	4.70%	4.69%	4.41%
					ROE	7.53%	7.91%	8.46%	8.54%
					ROIC	6.63%	7.69%	8.69%	8.95%
					偿债能力				
					资产负债率	42.45%	43.99%	43.50%	42.94%
					净负债比率	73.75%	78.55%	76.98%	75.26%
					流动比率	1.96	1.74	1.78	1.83
					速动比率	1.25	1.18	1.23	1.23
					营运能力				
					总资产周转率	1.10	1.10	1.17	1.27
					应收账款周转率	5.08	5.07	5.29	5.62
					存货周转率	3.68	4.10	4.51	4.51
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.59	0.67	0.78	0.87
					每股经营现金流	0.60	1.38	0.73	0.45
					每股净资产	7.82	8.49	9.27	10.14
					估值比率				
					P/E	48.78	47.09	40.26	36.51
					P/B	3.67	3.72	3.41	3.12
					EV/EBITDA	28.15	37.07	31.49	28.65

资料来源: WIND、万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场