

公司拓宽业务版图，有望步入高速扩张

——福达合金（603045.SH）点评报告

增持（维持）

日期：2019年05月29日

事件：

5月21日，福达合金发布关于以集中竞价交易方式回购股份方案的公告，回购股份资金总额为3000-6000万元，回购价格不超过35元/股，回购期限为董事会通过回购方案之日起的6个月内。5月25日，福达合金发布关于投资设立境外全资子公司的公告，暂定公司名称为福达合金材料（欧洲）有限公司，投资金额50万欧元，主要开展电接触材料研发、销售、技术服务，物流服务、仓储等业务。5月25日，福达合金发布关于投资设立全资子公司的公告，拟投资5000万人民币，设立福达氢能源材料有限公司，在公司原有合金材料的基础上，生产低成本制氢的催化剂。

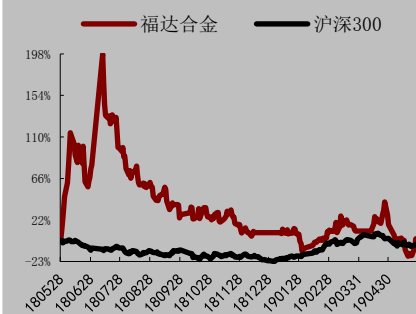
投资要点：

- **回购股份释放积极信号：**本次回购的股份用途为将股份用于员工持股计划或者股权激励。由于这种回购，并未减少市场上的股份总数，所以对于股票价格拉升不会起到太大作用。但是我们可以从侧面解读出公司对于其未来发展前景的信心以及对公司价值的认可。这对于公司未来的发展，无疑是一个积极的信号。
- **拟设立欧洲子公司，助力公司国际战略，提升整体竞争力和盈利能力：**本次投资设立境外全资子公司符合公司的战略发展需要，将更加贴近欧洲市场和欧洲客户，能够更多、更快地了解欧洲市场动态和客户需求，为顾客提供更好的全方位服务。全资子公司设立后将扩大公司在海外的业务范围及规模，增加公司的销售收入，提高公司整体业绩和盈利水平，增强公司的竞争力。
- **布局氢能源，拓宽业务版图，公司有望实现高速扩张：**公司在既有合金材料生产的基础之上，谋划低成本制氢的催化剂，正好针对了氢能源成本高的痛点。伴随着汽车保有量持续增长，以及氢能源汽车技术的完善和普及，氢能源汽车未来市场发展前景广阔。如果该子公司成功设立并发展良好。未来有望成为公司利润的新增长点。
- **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：0.48、0.56、0.62元；对应5月28日收盘价27.54元的PE分别为57.46、49.12、44.55倍。给予“增持”评级。
- **风险因素：**回购无法实施风险，加氢站建设滞后制约氢能发展风险，子公司成立计划搁浅风险、子公司经营不及预期风险。

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)	137.62
流通A股(百万股)	94.93
收盘价(元)	27.54
总市值(亿元)	37.90
流通A股市值(亿元)	26.14

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05月28日

相关研究

万联证券研究所 20190506_福达合金年报点评_AAA
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
号：
电话：02160883490
邮箱：song.jb@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)	0.42	0.48	0.56	0.62
市盈率(倍)	68.30	57.46	49.12	44.55

资料来源：WIND、万联证券

1、回购释放积极信号

2019年5月20日，公司董事会审议并通过了《关于以集中竞价交易方式回购股份方案的议案》。本次回购股份资金总额为不超过人民币6000万元，不低于人民币3000万元。回购股份价格为回购价格不超过人民币35元/股。回购期限为自董事会审议通过回购方案之日起不超过6个月。本次回购的股份用途为将股份用于员工持股计划或者股权激励。由于这种回购，并未减少市场上的股份总数，所以对于股票价格拉升不会起到太大作用。但是我们可以从侧面解读出公司对于其未来发展前景的信心以及对公司价值的认可。同时公司通过股权激励充分调动公司董事、高级管理人员、中层管理人员及核心骨干的积极性，这对于公司未来的发展，无疑是一个积极的信号。

2、拟设立欧洲子公司，助力公司国际战略

公司18年5月成功上市以后，资金供应得到保障，开始逐步扩充业务版图。从5月25日，公司发布的两个公告可以看出，公司正在积极布局欧洲市场，以赢取更多高端客户。同时，公司正在试图利用固有合金材料研发和生产的技术优势，布局氢能源领域催化剂的研发与生产。5月25日公告称，公司拟投资金额50万欧元设立福达合金材料（欧洲）有限公司，主要开展电接触材料研发、销售、技术服务，物流服务、仓储等业务；未来，福达合金材料（欧洲）有限公司的设立是公司全球战略发展的重要一步，该子公司将助力公司贴近欧洲市场和欧洲客户，更多、更快地了解欧洲市场动态和客户需求，为顾客提供更好的全方位服务。该子公司设立后将扩大公司在海外的业务范围及规模，增加公司的销售收入，提高公司整体业绩和盈利水平，增强公司的竞争力。

3、布局氢能源，拓宽业务版图，公司有望实现高速扩张

公司还计划投资5000万人民币，设立福达氢能源材料有限公司，在公司原有合金材料的基础上，生产低成本制氢的催化剂。当前阻碍氢能源汽车推广的问题主要集中在三方面：成本、基础配套设施和技术成熟度。当前氢燃料电池车使用比黄金更贵的铂作为催化剂，铂还很容易因为混在氢气中的杂质而“中毒”失效。因此氢燃料电池车对氢气的纯度要求非常高，通常无法使用成本较低的化石燃料制氢或工业副产物制氢，只能靠成本最高的水电解制氢法。公司在既有合金材料生产的基础上，谋划低成本制氢的催化剂，正好针对了氢能源成本高的痛点。氢能被视为全球最具发展潜力的清洁能源之一，并被不少国家、车企及学者认为是极好的新能源汽车解决方案。伴随着汽车保有量持续增长，以及氢能源汽车技术的完善和普及，氢能源汽车未来市场发展前景广阔。中国汽车工程学会曾预测到2030年，中国氢能汽车产业产值有望突破万亿元大关。如果该子公司成功设立并发展良好。未来有望成为公司利润的新增长点。

4、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：0.48、0.56、0.62元；对应5月28日收盘价27.54元的PE分别为57.46、49.12、44.55倍。给予“增持”评级。

5、风险提示

回购无法实施风险，加氢站建设滞后制约氢能发展风险，子公司成立计划搁浅风险、子公司经营不及预期风险。

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)	0.42	0.48	0.56	0.62
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				
现金流量表					单位: 百万元				
至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E	毛利率	14.74%	14.63%	14.62%	14.49%
经营活动现金流	59.04	136.00	71.39	44.11	净利率	4.81%	4.70%	4.69%	4.41%
净利润	57.83	65.96	77.15	85.08	ROE	7.53%	7.91%	8.46%	8.54%
折旧摊销	34.59	0.50	0.50	0.50	ROIC	6.63%	7.69%	8.69%	8.95%
营运资金变动	-61.09	62.85	-13.89	-49.10	偿债能力				
其它	27.71	6.69	7.63	7.64	资产负债率	42.45%	43.99%	43.50%	42.94%
投资活动现金流	-135.21	-92.74	-2.85	-3.43	净负债比率	73.75%	78.55%	76.98%	75.26%
资本支出	-29.15	-98.74	-8.85	-9.43	流动比率	1.96	1.74	1.78	1.83
投资变动	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.25	1.18	1.23	1.23
其他	-106.06	6.00	6.00	6.00	营运能力				
筹资活动现金流	119.98	-20.67	-20.67	-20.67	总资产周转率	1.10	1.10	1.17	1.27
银行借款	-91.43	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	5.08	5.07	5.29	5.62
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00	存货周转率	3.68	4.10	4.51	4.51
股权融资	237.20	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)				
其他	-25.79	-20.67	-20.67	-20.67	每股收益	0.42	0.48	0.56	0.62
现金净增加额	43.81	22.59	47.88	20.02	每股经营现金流	0.43	0.99	0.52	0.32
期初现金余额	50.44	96.13	118.72	166.59	每股净资产	5.58	6.06	6.62	7.24
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率				
期末现金余额	94.25	118.72	166.59	186.61	P/E	68.30	57.46	49.12	44.55
					P/B	5.14	4.54	4.16	3.80
					EV/EBITDA	28.15	32.62	27.65	25.14

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

电话：021-60883482 传真：021-60883484

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