

福立旺 (688678)

金刚石线母线产能释放,积极研发光伏丝网产品,精密零部件业务持续发力

◆ 金刚石线母线项目推进顺利,积极研发光伏丝网产品

根据 InfoLink 数据,2023 年每 GW 硅片对应金刚线需求为 55 万公里,预计全年需求达到 29452.5 万公里。公司 2022 年金刚石线母线业务收入为 8961.53 万元,同比+43.94%;毛利率 45.54%,同比+3.76pct。子公司强芯科技主要从事金刚石线母线研发、生产及销售。2022 年初公司投资年产 6000 万公里金刚石线母线及年产 100 张(长 30 米*宽 1 米)太阳能电池光伏丝网项目,并持续研发建立上游原材料自主生产能力,升级金刚线母线拉拔工艺。公司陆续推出了 36 μ m 和 34 μ m 的细线化母线产品,在光伏丝网方面实现了 11 μ m 的细线拉拔,并积极研发编网工艺。截至今年四月,公司金刚石线母线产能为 240 公里/月,争取 2023 年底达到 1000 公里/月。公司在南通自建黄铜丝生产线,不依赖进口,使用国内独创配方的莫顿工艺,自制关键原材料可进一步保障产品质量及公司盈利能力。

◆ 掌握精密金属零部件核心技术,经验丰富客户资源充足

可穿戴设备市场快速发展,根据 IDC 数据,2022 年全球可穿戴设备出货量为 4.9 亿台,预计 2023 年出货量同比增长约为 6.30%。2023-2027 年 CAGR 约为 5.40%。公司生产的精密金属簧、结构件及导电结构件等产品,应用于苹果及 Beats 多款耳机中。公司正在积极研发声学丝网,不断拓展消费电子行业新产品。公司 3C 产品下游及终端客户优异,进入了富士康、立讯精密、正崧等知名企业供应链体系,主要终端客户为苹果公司,形成了长期良好合作关系。公司于 2017 年获得苹果公司供应商资格认证,为其提供的产品品种不断增加,2022 年度达到 334 种,收入占比达到 50.38%。虚拟现实技术结合可穿戴设备市场前景广阔,AR/VR 市场具有较大潜力,精密零部件行业迎来新的发展机遇,公司生产的部分精密金属结构件可以应用于 AR/MR 系列产品。

◆ 汽车精密金属零部件业务稳步增长,快速拓展新能源车相关业务

根据 Global Market Insights 数据,2025 年全球汽车天窗市场将达到 400 亿美元,CAGR 约为 10%。2022 年度公司汽车天窗零部件销售收入为 1.47 亿元,收入占比 16.05%,主要客户包括伟巴斯特、英纳法等汽车天窗龙头企业。双碳目标加快汽车行业转型,我国新能源车市场快速发展,据中国汽车工业协会统计,2022 年新能源汽车产销量分别为 705.8 万辆和 688.8 万辆,同比+96.9%和 93.4%,连续 8 年保持全球第一。公司大力发展新能源汽车相关业务,自主研发的汽车尾翼运动结构件,终端客户为上汽汽车。2022 年新能源汽车零部件收入 1911.23 万元,收入占比为 2.09%,同比+247.64%。公司新募投资项目包括用于新能源汽车及动力电池结构件,积极开发头部新能源车客户,发展相关业务。

投资建议与盈利预测:公司消费电子行业产品品类持续增加,客户渠道良好,金刚线母线产能快速增长,积极研发声学丝网及光伏丝网,并拓展新能源车赛道业务,开发头部客户;预计公司 2023~2025 年归母净利润 1.65/2.74/3.52 亿元,对应 2023~2025 年 PE 24/15/11 倍。首次覆盖,给予“买入”评级。

风险提示:全球经济不景气,消费电子产品需求下行;产业内竞争格局恶化;原材料价格大幅度波动;公司产能投放不及预期;欧美贸易壁垒致行业发展受阻。

投资评级

买入

首次评级

2023年07月03日

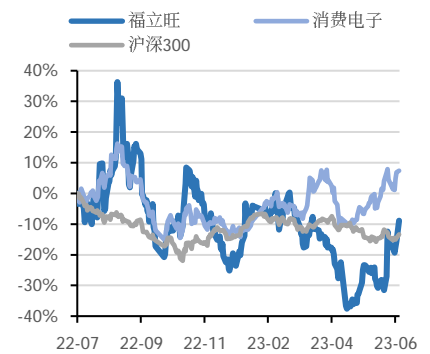
收盘价(元): 22.90

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	173.35
总市值(百万)	3,969.72
流通股本(百万股)	87.80
流通市值(百万)	2,010.70
12月最高/最低价(元)	34.45/15.46
资产负债率(%)	35.16
每股净资产(元)	0.00
市盈率(TTM)	30.29
市净率(PB)	∞
净资产收益率(%)	0.49

股价走势图



作者

曾帅 分析师
SAC 执业证书: S0640522050001
联系电话:
邮箱: zengshuai@avicsec.com
刘牧野 分析师
SAC 执业证书: S0640522040001
联系电话:
邮箱: liumy@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

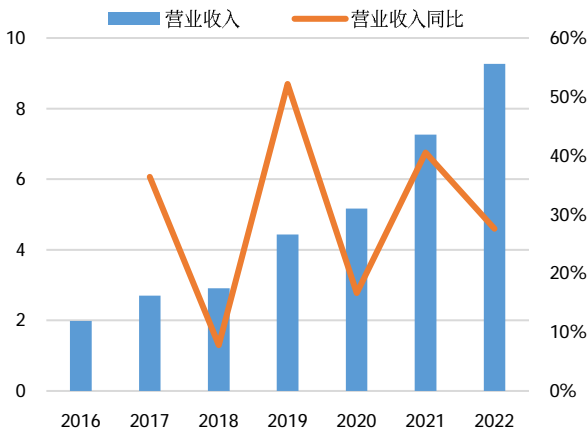
中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

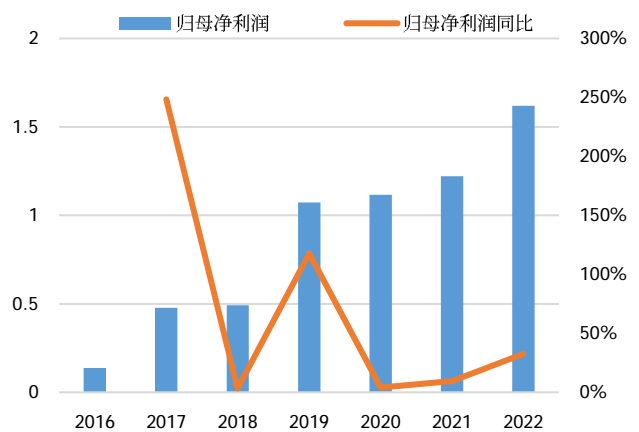
联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

财务数据与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	726.49	926.84	1234.25	1751.10	2112.93
增长率 (%)	40.53%	27.58%	33.17%	41.88%	20.66%
归母净利润 (百万元)	122.14	161.95	164.61	274.34	352.23
增长率 (%)	9.48%	32.59%	1.65%	66.66%	28.39%
毛利率 (%)	33.88%	32.23%	34.01%	37.31%	38.42%
每股收益(元)	0.70	0.93	0.95	1.58	2.03
市盈率 PE	32.50	24.51	24.12	14.47	11.27
市净率 PB	2.86	2.70	2.53	2.29	2.04
净资产收益率 ROE (%)	8.80%	11.01%	10.49%	15.83%	18.12%

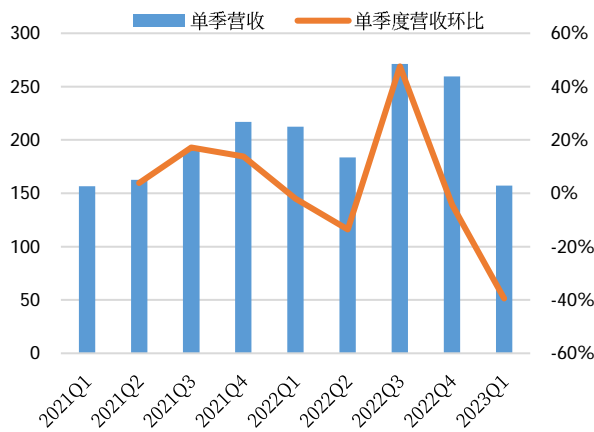
资料来源: iFinD, 中航证券研究所

图1 近年公司营业收入情况(亿元)


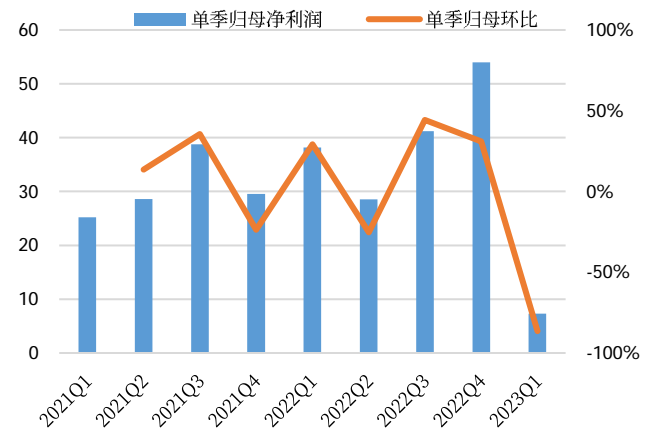
资料来源：公司公告，iFinD，中航证券研究所

图2 近年公司归母净利润情况(亿元)


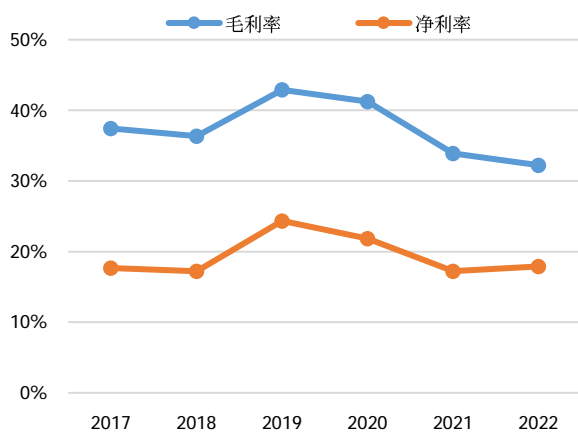
资料来源：公司公告，iFinD，中航证券研究所

图3 近年公司单季度营收情况(百万元)


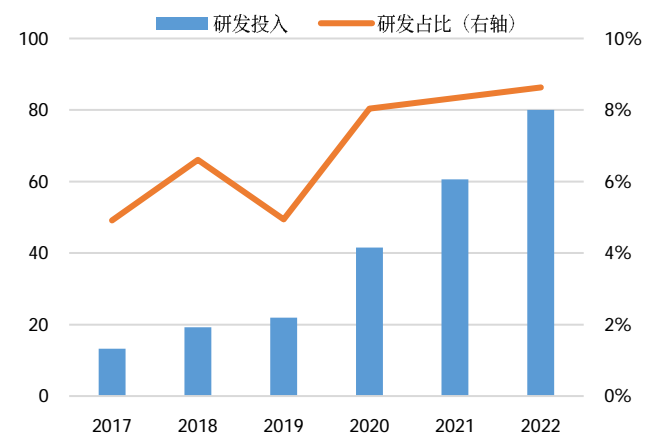
资料来源：公司公告，iFinD，中航证券研究所

图4 近年公司单季度归母净利润情况(百万元)


资料来源：公司公告，iFinD，中航证券研究所

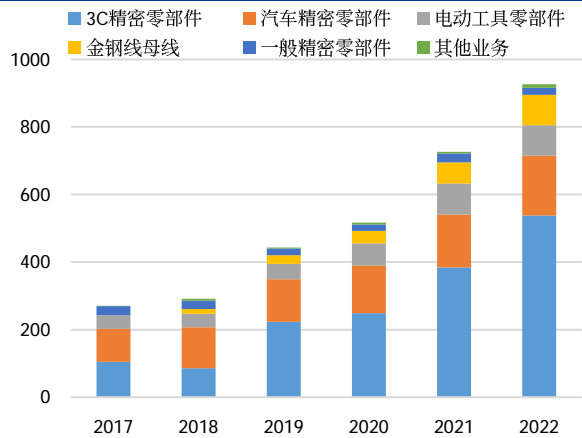
图5 近年公司毛利率及净利率情况


资料来源：公司公告，iFinD，中航证券研究所

图6 近年公司研发投入及占比情况(百万元)


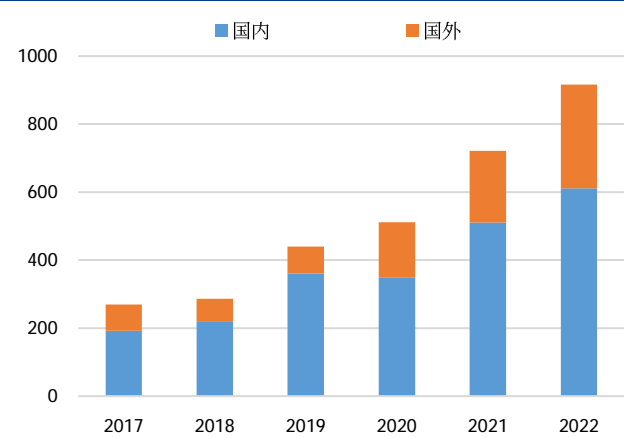
资料来源：公司公告，iFinD，中航证券研究所

图7 近年公司分产品营收情况(百万元)



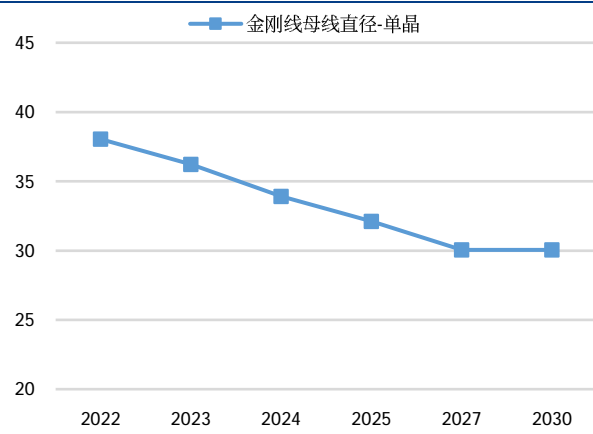
资料来源：公司公告，iFinD，中航证券研究所

图8 近年公司分地区营收情况(百万元)



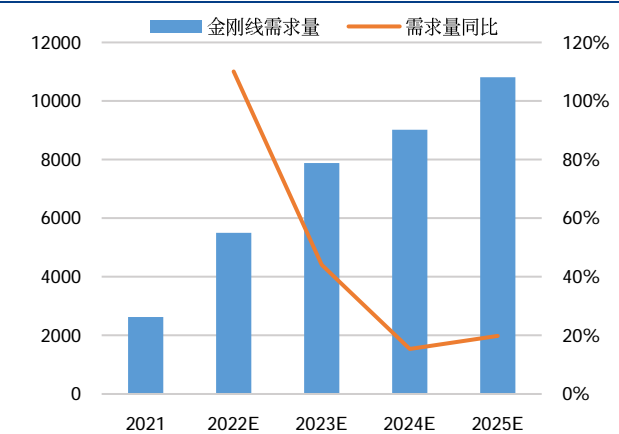
资料来源：公司公告，iFinD，中航证券研究所

图9 金刚线母线直径变化趋势 (μm)



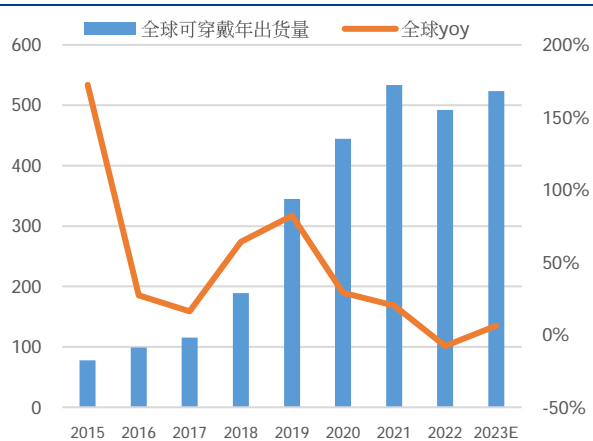
资料来源：CPIA，中航证券研究所

图10 中国金刚线需求量及增速情况(万公里)



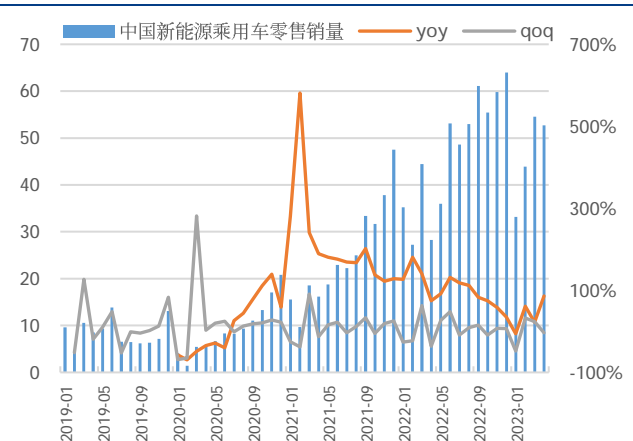
资料来源：华经产业研究院，中航证券研究所

图11 全球可穿戴设备出货量情况(百万台)



资料来源：IDC，中航证券研究所

图12 中国新能源车销量情况(万辆)



资料来源：乘联会，中航证券研究所

表1 公司分业务拆分(百万元)

		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
3C 精密零部件	营收	384.08	538.24	672.36	780.77	887.01
	成本	246.94	348.26	430.31	484.07	532.21
	毛利润	137.14	189.98	242.05	296.69	354.80
	毛利率	35.71%	35.30%	36.00%	38.00%	40.00%
汽车精密零部件	营收	157.13	177.21	213.42	255.07	309.65
	成本	113.95	148.21	177.14	209.16	250.81
	毛利润	43.18	29.00	36.28	45.91	58.83
	毛利率	27.48%	16.36%	17.00%	18.00%	19.00%
电动工具零部件	营收	91.83	89.71	116.01	165.88	245.09
	成本	60.45	59.45	75.98	106.99	155.63
	毛利润	31.38	30.26	40.02	58.89	89.46
	毛利率	34.17%	33.73%	34.50%	35.50%	36.50%
一般精密零部件	营收	26.54	21.18	24.76	32.30	41.92
	成本	20.45	16.85	19.68	25.52	31.35
	毛利润	6.09	4.33	5.08	6.78	10.57
	毛利率	22.95%	20.44%	20.50%	21.00%	25.21%
金钢线母线	营收	62.26	89.62	192.98	497.21	602.44
	成本	36.25	48.81	103.25	261.03	316.28
	毛利润	26.01	40.81	89.74	236.17	286.16
	毛利率	41.78%	45.54%	46.50%	47.50%	47.50%
其他业务	营收	4.66	10.90	14.72	19.87	26.82
	成本	2.29	6.54	8.09	10.93	14.75
	毛利润	2.37	4.36	6.62	8.94	12.07
	毛利率	50.86%	40.00%	45.00%	45.00%	45.00%
总计	营收	726.5	926.9	1,234.3	1,751.1	2,112.9
	成本	480.33	628.12	814.45	1,097.71	1,301.03
	毛利润	246.17	298.74	419.79	653.39	811.89
	毛利率	33.88%	32.23%	34.01%	37.31%	38.42%

资料来源：公司公告，iFinD，中航证券研究所测算

表 2 光伏行业可比公司的当前估值对比

股票代码	股票名称	股价 (元/股)	总市值 (亿元)	EPS(元/股)				PE				
				2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E	
300861.SZ	美畅股份	43.90	210.73	3.07	4.11	4.89	5.89	16.02	10.67	8.98	7.45	
300554.SZ	三超新材	20.75	23.70	0.12	1.43	2.40	3.05	201.80	14.51	8.65	6.80	
688556.SH	高测股份	54.34	184.25	3.46	4.57	5.93	7.67	21.68	11.65	8.99	6.95	
可比公司平均值			-	139.56					79.83	12.28	8.87	7.07
688678.SH	福立旺	22.90	39.70	0.93	1.18	1.62	2.15	20.54	19.41	14.18	10.65	

资料来源：iFinD，中航证券研究所

注：收盘价为 7 月 3 日收盘价，可比公司预测来源为 iFinD 盈利预测

表 3 消费电子行业可比公司的当前估值对比

股票代码	股票名称	股价 (元/股)	总市值 (亿元)	EPS(元/股)				PE				
				2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E	
688210.SH	统联精密	19.79	31.32	0.84	1.27	1.95	2.59	26.20	15.63	10.15	7.64	
002384.SZ	东山精密	25.73	439.95	1.38	1.77	2.25	2.82	17.86	14.57	11.44	9.12	
300115.SZ	长盈精密	12.00	144.12	0.04	0.45	0.79	0.98	291.56	26.67	15.16	12.27	
可比公司平均值			-	225.16					111.87	18.96	12.25	9.68
688678.SH	福立旺	22.90	39.70	0.93	1.18	1.62	2.15	20.54	19.41	14.18	10.65	

资料来源：iFinD，中航证券研究所

注：收盘价为 7 月 3 日收盘价，可比公司预测来源为 iFinD 盈利预测

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表						利润表					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	309	160	123	175	211	营业收入	726	927	1234	1751	2113
应收票据及账款	351	441	568	828	970	营业成本	480	628	814	1098	1301
预付账款	3	3	4	6	8	税金及附加	2	4	5	7	8
其他应收款	2	4	5	7	8	销售费用	13	13	18	26	32
存货	195	226	301	400	463	管理费用	36	59	75	103	120
其他流动资产	167	92	135	149	167	研发费用	61	80	107	151	181
流动资产总计	1026	926	1137	1565	1827	财务费用	-4	-14	17	33	44
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-9	-8	-12	-19	-23
固定资产	624	1000	1079	1326	1418	信用减值损失	-4	-6	-9	-13	-15
在建工程	79	178	399	369	422	其他经营损益	0	-0	0	0	0
无形资产	23	56	46	37	28	投资收益	4	4	3	3	3
长期待摊费用	12	31	15	0	0	公允价值变动损益	1	2	0	0	0
其他非流动资产	73	108	128	138	148	资产处置收益	0	0	-0	-0	-0
非流动资产合计	810	1372	1667	1869	2017	其他收益	5	5	4	4	4
资产总计	1836	2299	2804	3434	3844	营业利润	135	155	183	308	395
短期借款	66	166	544	922	1064	营业外收入	2	2	2	2	2
应付票据及账款	277	455	569	632	677	营业外支出	0	0	0	0	0
其他流动负债	39	64	78	104	118	其他非经营损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	382	684	1190	1658	1858	利润总额	137	156	185	309	397
长期借款	0	47	41	34	25	所得税	12	-10	17	29	38
其他非流动负债	54	98	0	0	0	净利润	125	166	168	280	360
非流动负债合计	54	144	41	34	25	少数股东损益	3	4	3	6	7
负债合计	435	828	1232	1692	1883	归属母公司净利润	122	162	165	274	352
股本	173	173	173	173	173	EBITDA	184	222	427	651	804
资本公积	880	890	890	890	890	NOPLAT	119	147	182	308	398
留存收益	335	408	506	670	881	EPS(元)	0.70	0.93	0.95	1.58	2.03
归属母公司权益	1388	1471	1569	1733	1944						
少数股东权益	13	0	3	9	16						
股东权益合计	1401	1471	1573	1742	1960						
负债和股东权益	1836	2299	2804	3434	3844						
现金流量表						主要财务比率					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	125	166	160	272	352	成长能力					
折旧与摊销	51	80	225	308	363	营收增长率	40.53%	27.58%	33.17%	41.88%	20.66%
财务费用	-4	-14	17	33	44	营业利润增长率	9.84%	14.24%	18.21%	68.23%	28.56%
投资损失	-4	-4	-3	-3	-3	EBIT 增长率	-2.30%	6.43%	42.04%	69.85%	28.78%
营运资金变动	-150	-13	-79	-277	-152	EBITDA 增长率	8.14%	20.47%	92.51%	52.46%	23.56%
其他经营现金流	26	13	9	9	9	归母净利润增长率	9.48%	32.59%	1.65%	66.66%	28.39%
经营性现金净流	44	228	329	342	613	经营现金流增长率	-69.37%	418.84%	44.65%	3.82%	79.09%
资本支出	232	449	598	500	500	盈利能力					
长期投资	-164	85	0	0	0	毛利率	33.88%	32.23%	34.01%	37.31%	38.42%
其他投资现金流	-45	-19	-58	-18	-23	净利率	17.23%	17.92%	13.61%	15.99%	17.01%
投资性现金净流	-440	-383	-656	-518	-523	营业利润率	18.64%	16.69%	14.81%	17.57%	18.72%
短期借款	21	100	378	379	141	ROE	8.80%	11.01%	10.49%	15.83%	18.12%
长期借款	-10	47	-5	-8	-9	ROA	6.65%	7.04%	5.87%	7.99%	9.16%
普通股增加	0	0	0	0	0	ROIC	16.33%	13.84%	11.89%	15.17%	15.51%
资本公积增加	2	10	0	0	0	估值倍数					
其他筹资现金流	-65	-116	-83	-143	-185	P/E	32.50	24.51	24.12	14.47	11.27
筹资性现金净流	-52	40	289	228	-53	P/S	5.46	4.28	3.22	2.27	1.88
现金流量净额	-446	-112	-37	52	36	P/B	2.86	2.70	2.53	2.29	2.04
						股息率	1.29%	1.29%	1.66%	2.77%	3.56%
						EV/EBIT	40.19	23.85	21.98	14.01	11.16
						EV/EBITDA	29.14	15.28	10.39	7.38	6.13
						EV/NOPLAT	44.94	22.96	24.37	15.56	12.38

数据来源: iFinD, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券新能源团队: 团队首席曾帅, 从业 8 年余, 曾作为团队核心成员获得 2017 年新财富最佳分析师(团队)机械行业第一名, 先后职于航天、医疗器械、钢铁等行业, 对科技和周期均有深入研究, 在锂电装备、光伏装备、机器人与自动化等领域持续深度研究, 建立了“中国制造业投资周期”研究框架。团队以光伏、氢能、风电、锂电与储能等领域为重点研究方向, 将有限的精力投入在符合国家需要、产业蓬勃、人民有信仰的地方, 服务更多一、二级市场客户。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637