

福立旺 (688678.SH)

黄铜丝自产推进顺利，苹果料号导入符合预期

买入

核心观点

22 年营收同比增长 27.6%，归母净利润同比增长 32.6%。22 年公司实现营业收入 9.27 亿元 (YoY +27.58%)，归母净利润 1.62 亿元 (YoY +32.59%)。公司营收、利润均实现高增长主要系：1) 公司大力开拓新市场、新产品、新工艺，获取了新订单；2) 得益于光伏行业高景气，子公司强芯科技订单需求旺盛，22 年强芯科技实现净利润 2781.25 万元 (YoY +112.74%)；3) 汇率波动以及公司闲置资金管理产生的收益较上年增加。1Q23，公司实现收入 1.57 亿 (YoY -26.04%)，归母净利润 0.07 亿元 (YoY -80.87)，主要系消费电子行业整体需求较为低迷。根据下游客户排产情况，二季度消费电子行业小幅回暖，预计此后单季营业收入将环比增长。

金刚线母线继续扩产，黄铜丝自产进展顺利。截至 2022 年末，公司持有强芯科技 100% 股权，光伏金刚线母线收入 0.90 亿元 (YoY +44%)，毛利率 46%。目前，公司黄铜丝已实现小批量生产，极细高碳钢黄铜丝研发顺利，金刚线产品也不断细化，27 微米产品已送样，预计 2Q23 量产。金刚石线母线继续扩产，预计 2023 年末产能达到 1000 万公里/年。

积极开拓新能源汽车客户，汽车业务稳健成长。22 年公司汽车类精密金属零部件收入 1.77 亿元 (YoY +12.78%)，其中汽车天窗结构件营收占比 64.9%，下降 28pct，主要系公司积极拓展新客户以及结构组件、尾翼运动结构件和空调机加工件等新业务。除了继续与伟巴斯特、英纳法等汽车天窗客户保持深度合作，公司还与某新能源汽车客户开展合作，22 年取得多项定点开发通知书，开发汽车座舱及车身、混动系统、传感器、制动器及总成结构件等。

公司消费电子业务增长路径清晰，苹果料号导入符合预期。22 年公司 3C 类精密金属零部件收入 5.38 亿元 (YoY +40.14%)，毛利率 35.30%。公司包括精密异型卡簧、记忆合金耳机线在内的多个产品对苹果独供，并逐渐获得更多的料号，例如在降噪蓝牙耳机中从最初仅提供 S 弹簧到 21 年提供四款零组件。23 年公司有望切入 iPhone15 typeC 接口等，为营收贡献明显增量。

投资建议：我们预计公司 23-25 年营收同比增长 51%、33%、12%至 13.96、18.56、20.84 亿元，归母净利润同比增长 36%、55%、9%至 2.2、3.4、3.7 亿元，给予“买入”评级。

风险提示：产能释放不及预期；料号导入不及预期；下游需求不及预期。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	726	927	1,396	1,856	2,084
(+/-%)	40.5%	27.6%	50.7%	32.9%	12.3%
净利润(百万元)	122	162	220	341	373
(+/-%)	9.5%	32.6%	35.9%	54.9%	9.3%
每股收益(元)	0.70	0.93	1.27	1.97	2.15
EBIT Margin	18.5%	15.4%	16.3%	19.2%	18.7%
净资产收益率 (ROE)	8.8%	11.0%	13.6%	18.5%	17.8%
市盈率 (PE)	27.6	20.9	15.3	9.9	9.1
EV/EBITDA	21.0	19.8	12.7	9.1	8.2
市净率 (PB)	2.43	2.30	2.09	1.83	1.62

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·消费电子

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

S0980522100001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：李梓澎

0755-81981181

lizipeng@guosen.com.cn

S0980522090001

联系人：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	15.68 元
总市值/流通市值	2718/1411 百万元
52 周最高价/最低价	34.45/15.46 元
近 3 个月日均成交额	50.82 百万元

市场走势

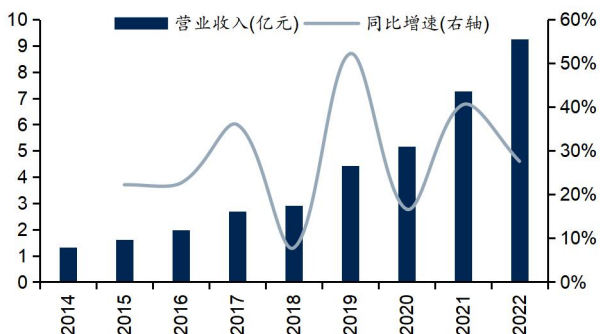


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

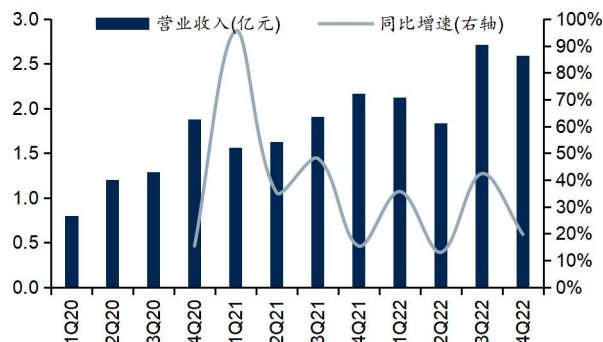
《福立旺 (688678.SH) - 弹性精密件专家，智能穿戴及光伏母线双驱动》——2022-09-02

图1: 公司营业收入及增速



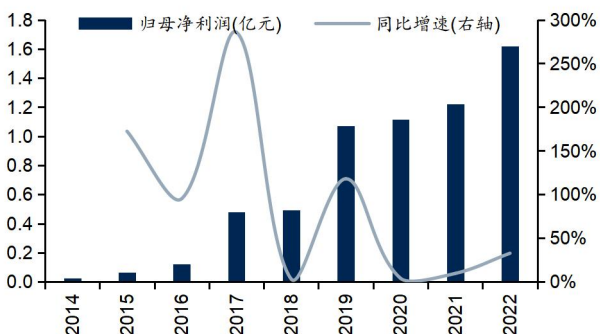
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季收入及增速



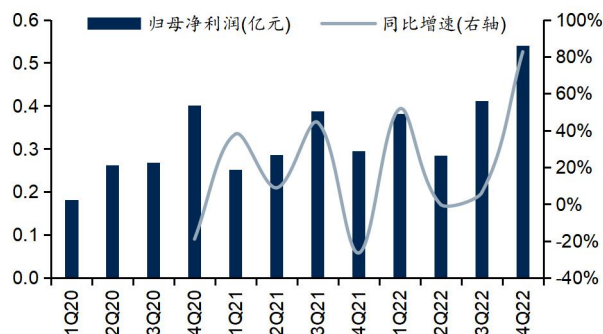
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



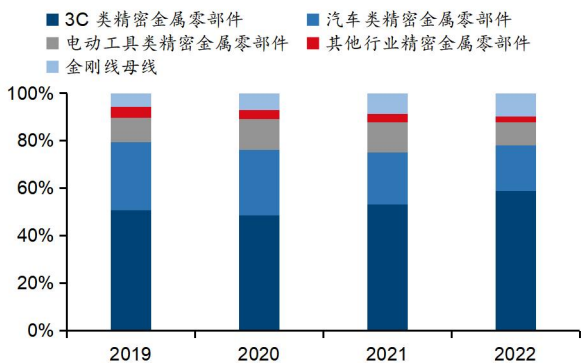
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速



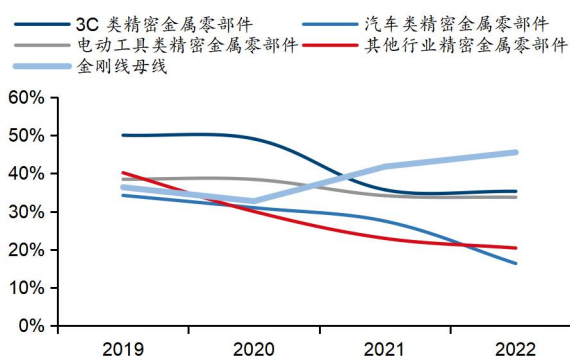
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司分产品营收占比



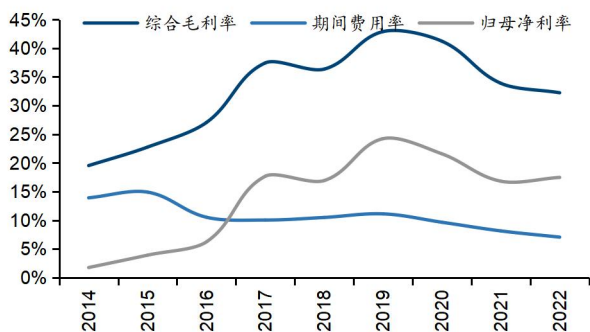
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率



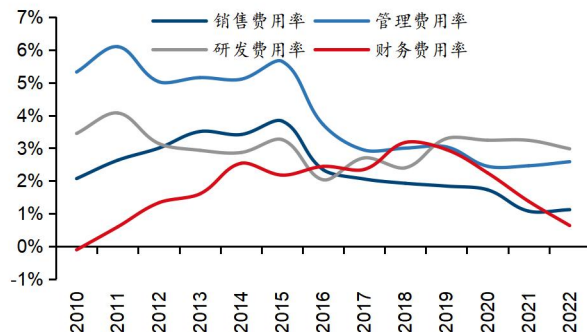
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率、费用率变化情况



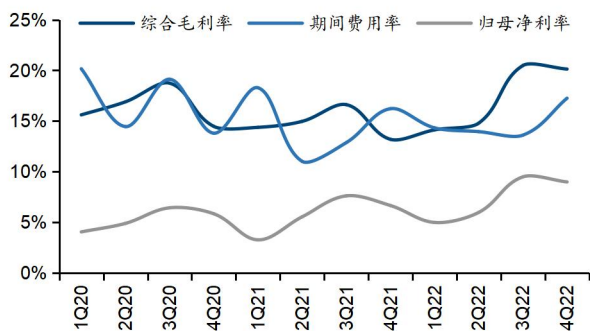
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



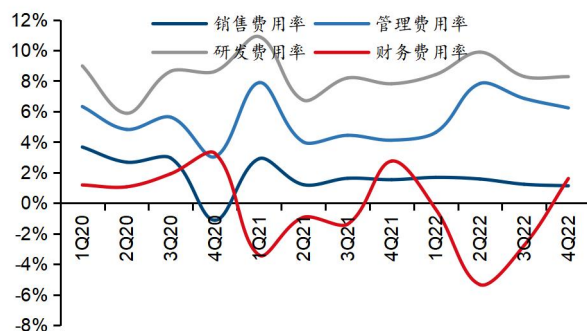
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 公司季度毛利率、净利率、费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 公司季度费率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	309	160	391	287	279	营业收入	726	927	1396	1856	2084
应收款项	339	436	656	873	980	营业成本	480	628	944	1201	1360
存货净额	195	226	322	410	461	营业税金及附加	2	4	6	7	9
其他流动资产	184	104	115	126	133	销售费用	13	13	22	29	33
流动资产合计	1026	926	1485	1696	1853	管理费用	36	59	78	103	115
固定资产	702	1177	1338	1506	1674	研发费用	61	80	118	158	176
无形资产及其他	23	56	54	51	49	财务费用	(4)	(14)	10	14	12
其他长期资产	85	140	140	140	140	投资收益	4	4	3	4	3
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(8)	(6)	(3)	(2)	(4)
资产总计	1836	2299	3017	3394	3717	其他	1	(1)	15	15	15
短期借款及交易性金融负债	66	172	494	405	322	营业利润	135	155	231	360	393
应付款项	277	455	647	826	928	营业外净收支	2	1	2	2	2
其他流动负债	39	57	82	105	118	利润总额	137	156	233	361	395
流动负债合计	382	684	1224	1336	1367	所得税费用	12	(10)	7	11	12
长期借款及应付债券	0	46	46	46	46	少数股东损益	3	4	6	10	10
其他长期负债	54	98	124	154	187	归属于母公司净利润	122	162	220	341	373
长期负债合计	54	144	170	200	234	现金流量表 (百万元)					
负债合计	435	828	1394	1536	1601	净利润	125	166	226	351	383
少数股东权益	13	0	6	16	26	资产减值准备	9	8	5	3	5
股东权益	1388	1471	1617	1843	2090	折旧摊销	47	70	148	185	218
负债和股东权益总计	1836	2299	3017	3394	3717	公允价值变动损失	(1)	(2)	(1)	(1)	(2)
关键财务与估值指标						财务费用	(0)	(12)	10	14	12
每股收益	0.70	0.93	1.27	1.97	2.15	营运资本变动	(130)	62	(83)	(83)	(14)
每股红利	0.31	0.31	0.43	0.66	0.72	其它	(6)	(64)	(15)	(17)	(17)
每股净资产	8.01	8.48	9.33	10.63	12.05	经营活动现金流	44	228	290	450	585
ROIC	13%	17%	18%	23%	24%	资本开支	(250)	(494)	(308)	(350)	(384)
ROE	9%	11%	14%	19%	18%	其它投资现金流	(189)	110	0	0	0
毛利率	34%	32%	32%	35%	35%	投资活动现金流	(440)	(383)	(308)	(350)	(384)
EBIT Margin	18%	15%	16%	19%	19%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	25%	23%	27%	29%	29%	负债净变化	(10)	46	0	0	0
收入增长	41%	28%	51%	33%	12%	支付股利、利息	(54)	(55)	(74)	(115)	(126)
净利润增长率	9%	33%	36%	55%	9%	其它融资现金流	12	49	323	(89)	(83)
资产负债率	24%	36%	46%	46%	44%	融资活动现金流	(52)	40	248	(204)	(209)
息率	1.6%	1.6%	2.2%	3.4%	3.7%	现金净变动	(446)	(112)	231	(104)	(7)
P/E	27.6	20.9	15.3	9.9	9.1	货币资金的期初余额	704	257	146	376	272
P/B	2.4	2.3	2.1	1.8	1.6	货币资金的期末余额	257	146	376	272	265
EV/EBITDA	21.0	19.8	12.7	9.1	8.2	企业自由现金流	(210)	(210)	(22)	97	199
						权益自由现金流	(209)	(115)	291	(5)	104

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032