

福立旺 (688678.SH)

3Q23 营收环比增长 23%

买入

核心观点

3Q23 营收同比增加 10%，环比增加 23%。前三季度公司实现营收 7 亿元 (YoY +4.83%)，归母净利润 0.50 亿元 (YoY -53.54%)。对应单季度，3Q23 公司实现收入 2.99 亿元 (YoY +10.08%，QoQ +22.54%)，归母净利润 0.17 亿元 (YoY -41.30%，QoQ +52.94%)。三季度进入消费电子传统旺季，公司营收迎环比高增，此外，在下游客户部分产品销量同比下滑的背景下公司仍然实现了同比增长，这主要得益于公司新料号拓展顺利，蓝牙追踪器、type-c 充电接口等料号目前处于批量出货状态。公司利润方面仍存在压力，主要因素包括：1) 二季度以来新增股权支付费用；2) 研发中心项目、金刚线扩产项目投产导致折旧增加；3) 公司加大研发投入，研发费用同比增加。

公司金属零部件可应用于 MR、笔电等产品中，有望受益大客户新品发布。

2023 年 10 月，苹果发布 M3 系列芯片，使用台积电 N3B 生产线，CPU 性能相比 M2 提高了 15%，效率核心比 M2 快 30%，相同性能下只需要 M1 一半的功耗。除了今年搭载 M3 系列的 Macbook Pro、iMac 外，明年苹果也有望推出一系列搭载 M3 芯片的新产品，公司精密零部件可应用于笔记本充电口接口、端口等。另外，备受瞩目的 Vision Pro 也将在明年一季度发售，公司生产的部分精密金属结构件也可应用于 MR 等产品中。

1H23 光伏金刚线母线收入 0.52 亿元，同比增长 90.06%。根据中国光伏行业协会数据，2023 年-2025 年全球光伏新增装机量将分别达到 350GW、430GW、540GW，下游光伏硅片行业需求持续增长。同时，公司加大研发投入推动细线化进程，23 年 5 月 31 μm 母线开始小批量出货，27 μm 送样检测中，金刚线母线细线化进程领先。

公司取得兰博基尼定点项目，多领域零部件业务持续拓展。1H23 公司汽车类精密金属零部件收入 0.81 亿元 (YoY +10.24%)，除了继续与汽车天窗客户保持深度合作，公司还与某头部新能源汽车客户开展合作，相关业务收入占比逐步提升。未来，公司将继续重点拓展结构组件、尾翼运动结构件和空调机加工件等领域零部件业务。根据公司公告，目前已取得兰博基尼定点项目。

投资建议：我们预计公司 23-25 年营收同比增长 6.4%、84.0%、16.5%至 9.86、18.14、21.15 亿元，归母净利润同比增长-30.5%、110.9%、12.1%至 1.13、2.38、2.66 亿元，维持“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	986	1,814	2,115
(+/-%)	40.5%	27.6%	6.4%	84.0%	16.5%
净利润(百万元)	122	162	113	238	266
(+/-%)	9.5%	32.6%	-30.5%	110.9%	12.1%
每股收益(元)	0.70	0.93	0.65	1.37	1.54
EBIT Margin	18.5%	15.4%	12.7%	15.4%	15.2%
净资产收益率 (ROE)	8.8%	11.0%	7.3%	13.9%	14.2%
市盈率 (PE)	27.6	20.9	30.0	14.2	12.7
EV/EBITDA	21.0	19.8	17.1	10.9	9.8
市净率 (PB)	2.43	2.30	2.19	1.98	1.80

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

联系人：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezhi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

联系人：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

基础数据

投资评级

买入(维持)

合理估值

收盘价

18.25 元

总市值/流通市值

3178/1657 百万元

52 周最高价/最低价

25.50/15.46 元

近 3 个月日均成交额

36.26 百万元

市场走势



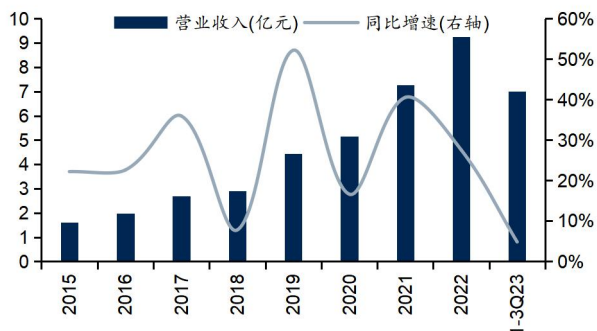
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《福立旺 (688678.SH) - 黄铜丝自产推进顺利，苹果料号导入符合预期》——2023-05-08

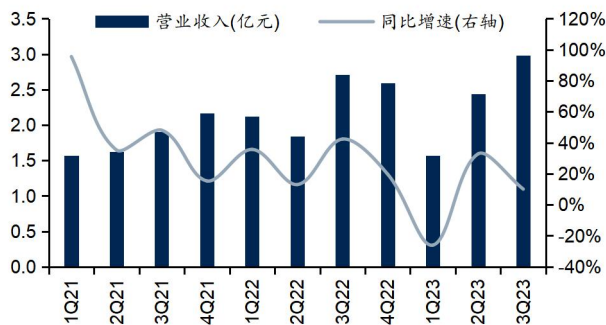
《福立旺 (688678.SH) - 弹性精密件专家，智能穿戴及光伏母线双驱动》——2022-09-02

图1: 公司营业收入 (单位: 亿元、%)



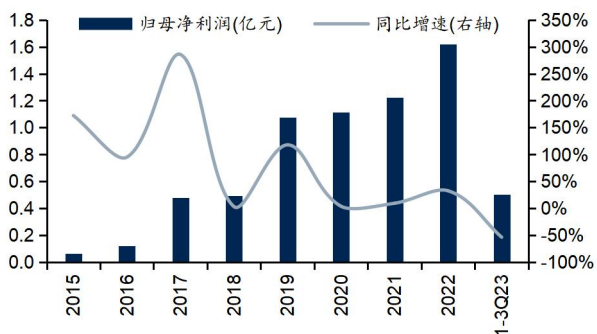
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



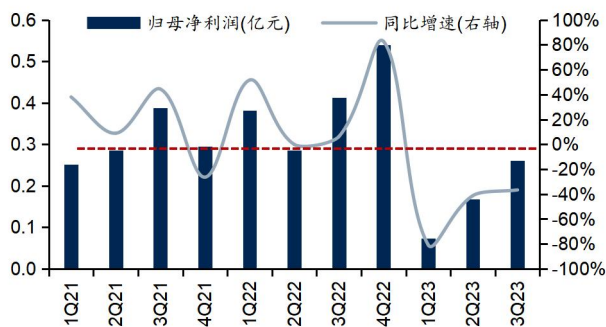
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



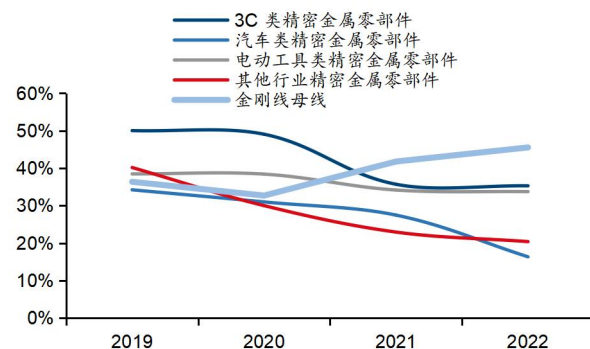
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司分产品营收占比



资料来源: 公司公告、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: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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	986	1814	2115
应收款项	339	436	464	853	994	营业成本	480	628	702	1245	1455
存货净额	195	226	214	404	466	营业税金及附加	2	4	4	7	9
其他流动资产	184	104	107	126	134	销售费用	13	13	15	28	34
流动资产合计	1026	926	1175	1669	1874	管理费用	36	59	55	100	117
固定资产	702	1177	1894	2197	2541	研发费用	61	80	84	155	179
无形资产及其他	23	56	54	51	49	财务费用	(4)	(14)	23	45	55
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)	(2)	(2)	(4)
资产总计	1836	2299	3264	4057	4603	其他	1	(1)	15	15	15
短期借款及交易性金融负债	66	172	1059	1229	1416	营业利润	135	155	118	250	281
应付款项	277	455	431	812	938	营业外净收支	2	1	2	2	2
其他流动负债	39	57	55	103	119	利润总额	137	156	119	252	282
流动负债合计	382	684	1545	2145	2473	所得税费用	12	(10)	4	8	8
长期借款及应付债券	0	46	46	46	46	少数股东损益	3	4	3	7	7
其他长期负债	54	98	124	154	187	归属于母公司净利润	122	162	113	238	266
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	1715	2345	2707	净利润	125	166	116	244	274
少数股东权益	13	0	3	10	17	资产减值准备	9	8	3	3	5
股东权益	1388	1471	1545	1703	1879	折旧摊销	47	70	173	244	300
负债和股东权益总计	1836	2299	3264	4057	4603	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)	23	45	55
每股收益	0.70	0.93	0.65	1.37	1.54	营运资本变动	(130)	62	(18)	(137)	(35)
每股红利	0.31	0.31	0.22	0.46	0.52	其它	(6)	(64)	(26)	(48)	(60)
每股净资产	8.01	8.48	8.91	9.82	10.84	经营活动现金流	44	228	270	350	538
ROIC	13%	17%	10%	15%	16%	资本开支	(250)	(494)	(888)	(544)	(642)
ROE	9%	11%	7%	14%	14%	其它投资现金流	(189)	110	0	0	0
毛利率	34%	32%	29%	31%	31%	投资活动现金流	(440)	(383)	(888)	(544)	(642)
EBIT Margin	18%	15%	13%	15%	15%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	25%	23%	30%	29%	29%	负债净变化	(10)	46	0	0	0
收入增长	41%	28%	6%	84%	17%	支付股利、利息	(54)	(55)	(38)	(80)	(90)
净利润增长率	9%	33%	-30%	111%	12%	其它融资现金流	12	49	887	170	187
资产负债率	24%	36%	53%	58%	59%	融资活动现金流	(52)	40	849	90	97
息率	1.6%	1.6%	1.1%	2.4%	2.7%	现金净变动	(446)	(112)	231	(104)	(7)
P/E	27.6	20.9	30.0	14.2	12.7	货币资金的期初余额	704	257	146	376	272
P/B	2.4	2.3	2.2	2.0	1.8	货币资金的期末余额	257	146	376	272	265
EV/EBITDA	21.0	19.8	17.1	10.9	9.8	企业自由现金流	(210)	(210)	(612)	(167)	(65)
						权益自由现金流	(209)	(115)	253	(40)	68

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 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：518046 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