

# 福立旺 (688678.SH)

## 3C类业务恢复显著，金刚线母线短期承压

优于大市

### 核心观点

**消费电子业务显著回暖，金刚线母线业务短期承压。**1H24 公司实现收入 5.53 亿元 (YoY +37.93%)，归母净利润 4580.35 万元 (YoY +90.29%)，扣非归母净利润 3509.58 万元 (YoY +148.98%)。对应 2Q24 实现营收 3.07 亿元 (YoY +25.93%，QoQ +24.89%)，归母净利润 0.19 亿元 (YoY +11.44%，QoQ -31.11%)。盈利能力方面，公司 2Q24 实现销售毛利率 27.10% (YoY +3.85pct，QoQ -3.61pct)，随着消费电子业务的显著回暖，公司盈利能力同比修复，但二季度以来金刚线母线业务承压影响了公司整体盈利。

**消费电子行业复苏明显，新料号顺利导入。**1H24，公司 3C 类精密金属零部件收入 3.52 亿元 (YoY +71.04%)，一方面下游消费电子行业整体复苏明显，市场需求稳步提升，另一方面，公司与大客户合作不断加深，此前定点的新产品、新料号也在大客户处顺利导入，且新导入产品市场需求良好。此外，公司不断取得更多新料号定点，有望支撑公司中期稳健成长。

**汽车领域多元化拓展，电动工具与头部客户紧密合作。**1H24，公司汽车类精密金属零部件收入 1.04 亿元 (YoY +28.07%)，在新客户及新项目业务上实现了多元化拓展，安全气囊精密机加工件、活塞、气缸导管等定点产品已开始批量生产。1H24 电动工具精密金属零部件收入 4911.64 万元 (YoY +12.45%)，公司与 MAKITA、Stanley Black&Decker、BOSCH、东成等电动工具头部制造商保持长期合作，拥有稳定的市场份额。

**金刚线母线业务承压，钨丝母线已小批量出货。**1H24，公司光伏金刚线母线收入 3511.71 万元 (YoY -32.71%)，主要系目前光伏行业产能出清，产业链各环节开工率不足，公司金刚线母线稼动率低所致。但公司持续推进产业链垂直整合，成功实现黄铜丝自主生产，并进一步延伸至上游的合金盘条，使公司在成本上具有了明显优势。此外，公司通过先进的冷拉技术，能够生产出直径更细、强度更高的钨丝，并解决了破断力低、表面粗糙等问题，目前公司的钨丝母线已小批量出货。随着行业回暖，公司市场份额有望大幅提升。

### 投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级

由于光伏行业仍在去库存阶段，我们下调公司盈利预测，预计公司 24-26 年归母净利润同比增长 10.0/37.1/28.0% 至 1.0/1.3/1.7 亿元 (24-25 年前值为 1.6/2.2 亿元)，对应 PE 22/16/12 倍，我们看好公司在金属丝拉拔领域的技术领先性，有望在行业回暖时迎来爆发式增长，维持“优于大市”评级。

**风险提示：**产品拓展不及预期、客户拓展不及预期、下游需求不及预期。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	927	992	1,157	1,416	1,688
(+/-%)	27.6%	7.0%	16.7%	22.4%	19.3%
净利润(百万元)	162	88	97.3	133	171
(+/-%)	32.6%	-45.4%	10.0%	37.1%	28.0%
每股收益(元)	0.93	0.51	0.56	0.77	0.98
EBIT Margin	15.4%	10.2%	10.9%	12.8%	13.8%
净资产收益率 (ROE)	11.0%	5.7%	6.2%	8.2%	10.2%
市盈率 (PE)	9.3	17.1	15.6	11.4	8.9
EV/EBITDA	11.0	15.8	12.0	9.5	8.3
市净率 (PB)	1.03	0.98	0.96	0.94	0.91

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：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：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

联系人：连欣然

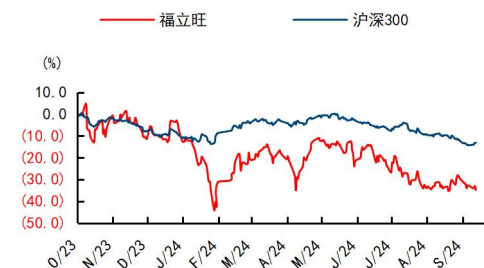
010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	8.70 元
总市值/流通市值	2116/2116 百万元
52 周最高价/最低价	20.38/8.50 元
近 3 个月日均成交额	26.32 百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

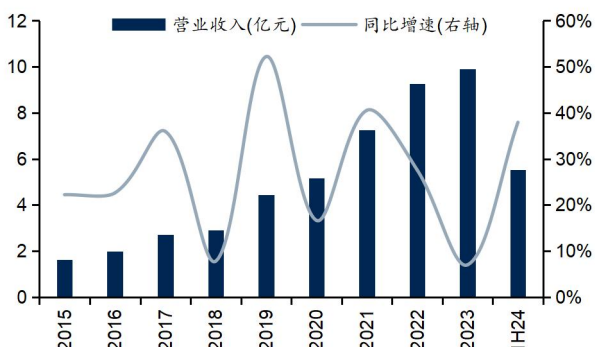
#### 相关研究报告

《福立旺 (688678.SH) - 金刚线母线订单饱满，业绩重回增长轨道》——2024-02-27

《福立旺 (688678.SH) - 3Q23 营收环比增长 23%》——2023-11-27

《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

图1: 公司营业收入



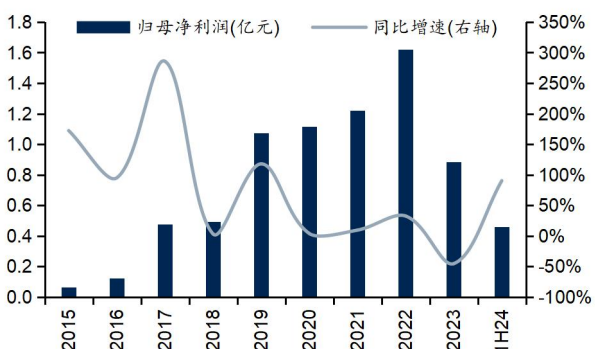
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 从单季度营收角度看, 三、四季度为公司的销售旺季



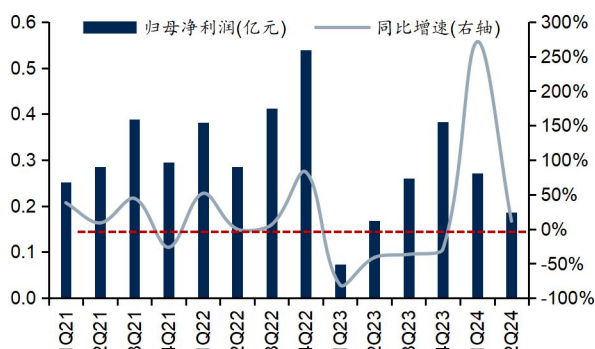
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润



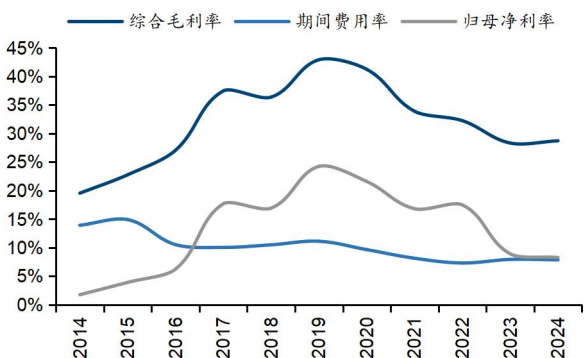
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司分季度归母净利润



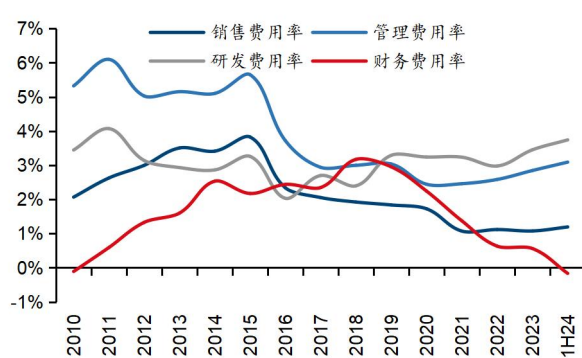
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率、费用率、净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司费用率



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)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	160	498	323	327	383	营业收入	927	992	1157	1416	1688
应收款项	436	483	564	690	823	营业成本	628	711	830	988	1162
存货净额	226	252	269	308	361	营业税金及附加	4	8	6	8	10
其他流动资产	104	499	510	527	544	销售费用	13	16	19	22	27
<b>流动资产合计</b>	<b>926</b>	<b>1733</b>	<b>1666</b>	<b>1852</b>	<b>2111</b>	管理费用	59	57	69	85	100
固定资产	1177	1358	1862	2138	2265	研发费用	80	99	107	132	156
无形资产及其他	56	53	51	49	47	财务费用	(14)	16	40	56	67
其他长期资产	140	190	190	190	190	投资收益	4	2	3	3	3
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(6)	(8)	(1)	0	(1)
<b>资产总计</b>	<b>2299</b>	<b>3334</b>	<b>3770</b>	<b>4229</b>	<b>4612</b>	其他	(1)	12	15	15	15
短期借款及交易性金融负债	172	307	647	952	1144	营业利润	155	92	104	143	183
应付款项	455	489	523	598	701	营业外净收支	1	0	1	1	1
其他流动负债	57	46	50	57	67	<b>利润总额</b>	<b>156</b>	<b>92</b>	<b>105</b>	<b>144</b>	<b>184</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>684</b>	<b>842</b>	<b>1220</b>	<b>1607</b>	<b>1912</b>	所得税费用	(10)	0	3	4	6
长期借款及应付债券	46	772	772	772	772	少数股东损益	4	4	4	6	8
其他长期负债	98	103	125	149	166	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>162</b>	<b>88</b>	<b>97</b>	<b>133</b>	<b>171</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>144</b>	<b>875</b>	<b>897</b>	<b>921</b>	<b>938</b>	现金流量表 (百万元)					
<b>负债合计</b>	<b>828</b>	<b>1716</b>	<b>2117</b>	<b>2529</b>	<b>2851</b>	净利润	166	92	102	139	179
少数股东权益	0	70	74	80	87	资产减值准备	8	10	3	2	3
股东权益	1471	1548	1579	1621	1674	折旧摊销	70	103	178	243	289
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2299</b>	<b>3334</b>	<b>3770</b>	<b>4229</b>	<b>4612</b>	公允价值变动损失	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
关键财务与估值指标						财务费用	(12)	20	40	56	67
每股收益	0.93	0.51	0.56	0.77	0.98	营运资本变动	65	(124)	(47)	(73)	(71)
每股红利	0.31	0.35	0.38	0.53	0.67	其它	(67)	65	(42)	(58)	(70)
每股净资产	8.48	8.89	9.06	9.30	9.61	<b>经营活动现金流</b>	<b>228</b>	<b>165</b>	<b>231</b>	<b>308</b>	<b>395</b>
ROIC	17%	10%	9%	11%	12%	资本开支	(494)	(378)	(680)	(517)	(414)
ROE	11%	6%	6%	8%	10%	其它投资现金流	110	(344)	0	0	0
毛利率	32%	28%	28%	30%	31%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(383)</b>	<b>(721)</b>	<b>(680)</b>	<b>(517)</b>	<b>(414)</b>
EBIT Margin	15%	10%	11%	13%	14%	权益性融资	0	60	0	0	0
EBITDA Margin	23%	21%	26%	30%	31%	负债净变化	46	69	0	0	0
收入增长	28%	7%	17%	22%	19%	支付股利、利息	(55)	(61)	(67)	(92)	(117)
净利润增长率	33%	-45%	10%	37%	28%	其它融资现金流	49	825	340	305	192
资产负债率	36%	54%	58%	62%	64%	<b>融资活动现金流</b>	<b>40</b>	<b>893</b>	<b>273</b>	<b>214</b>	<b>74</b>
息率	3.6%	4.0%	4.4%	6.1%	7.7%	<b>现金净变动</b>	<b>(112)</b>	<b>337</b>	<b>(176)</b>	<b>5</b>	<b>56</b>
P/E	9.3	17.1	15.6	11.4	8.9	货币资金的期初余额	257	146	483	307	312
P/B	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9	货币资金的期末余额	146	483	307	312	367
EV/EBITDA	11.0	15.8	12.0	9.5	8.3	企业自由现金流	(207)	(298)	(427)	(171)	31
						权益自由现金流	(112)	597	(125)	80	158

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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