

富乐德 (301297.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

3Q24 收入利润同环比增长, 注入优质资产完善产业升级布局

业绩简评

2024年10月31日公司披露2023年三季报, 1-3Q24公司实现营收5.60亿元, 同比+24.96%; 实现归母净利润0.79亿元, 同比+18.07%。3Q24公司实现单季度营收2.22亿元, 同比增长31.94%, 环比+25.81%; 单季度实现归母净利润0.29亿元, 同比增长4.18%, 扣非归母净利润为2245万元, 同比提升5.49%。

经营分析

半导体下游需求回暖利好设备零部件洗净业务, 1-3Q24公司收入和利润均保持增长。1-3Q24综合毛利率为39.56%, 3Q24单季度毛利率为38.99%, 环比小幅下降1.94 pcts。期间费用方面, 1-3Q24公司期间费用率达到了24.34%, 较上一年末增长了2.03 pcts, 主要系管理费用率和研发费用率的提升。营运指标方面, 3Q24公司的存货周转天数和应收账款周转天数分别为71.44天和90.60天, 环比小幅下降, 公司消化存货和回款速度略有提升。注入优质资产完善产业升级布局, 导入半导体关键部件和功率半导体关键材料。根据公司公告, 5M23公司与日本入江在国内合资设立安徽入江富乐德, 进军真空阀和波纹管产品的生产制造; 7M24公司收购杭州之芯半导体, 为拓展ALN和ESC等新品打下基础。10M24公司公告拟通过发行股份、可转债购买上海中和等59名交易对方持有的富乐华100%股权, 富乐华是全球领先的功率半导体覆铜陶瓷基板生产商, 也是公司控股股东旗下优质资产, 收入规模较大, 盈利能力强, 1H24富乐华的营收和净利润分别为8.99亿元和1.28亿元。本次收购将助力公司完善产业升级, 提高公司的资产质量及持续盈利能力, 加速公司导入半导体零部件和功率半导体关键材料的生产制造。

盈利预测、估值与评级

行业需求复苏利好公司精密洗净业务, 我们预测公司24~26年分别实现归母净利润为1.25、1.73和2.26亿元, 分别同比+40%/+39%/+30%, 对应EPS分别为0.37/0.51/0.67元, 公司股票现价对应PE估值为180/130/100倍, 维持“增持”评级。

风险提示

客户导入不及预期; 下游需求不及预期; 国际贸易摩擦; 技术迭代不及预期; 大客户产业链转移; 限售股解禁。

电子组

分析师: 樊志远 (执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

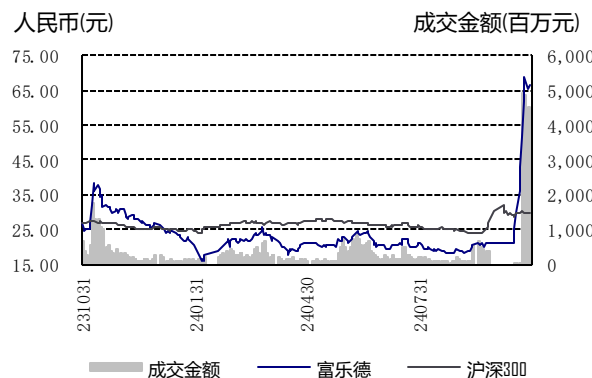
联系人: 戴宗廷

daizongting@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 66.40元

相关报告:

- 《富乐德公司点评: 1Q24 利润同比高增长, 积极拓展业务品类布局...》, 2024.4.29
- 《富乐德深度报告: 国内泛半导体设备精密洗净领军企业》, 2023.11.18



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	624	594	774	944	1,123
营业收入增长率	9.57%	-4.75%	30.35%	21.91%	18.96%
归母净利润(百万元)	88	89	125	173	226
归母净利润增长率	0.26%	1.33%	39.64%	38.76%	30.43%
摊薄每股收益(元)	0.260	0.264	0.368	0.511	0.667
每股经营性现金流净额	0.43	0.40	0.50	0.87	0.97
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.47%	6.25%	8.18%	10.41%	12.21%
P/E	255.10	251.76	180.29	129.93	99.62
P/B	16.50	15.73	14.75	13.52	12.17

来源: 公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	569	624	594	774	944	1,123
增长率		9.6%	-4.7%	30.3%	21.9%	19.0%
主营业务成本	-357	-402	-367	-472	-567	-664
%销售收入	62.8%	64.4%	61.7%	60.9%	60.1%	59.1%
毛利	212	222	227	303	377	459
%销售收入	37.2%	35.6%	38.3%	39.1%	39.9%	40.9%
营业税金及附加	-5	-5	-7	-8	-9	-11
%销售收入	0.9%	0.8%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-34	-35	-37	-43	-49	-56
%销售收入	6.0%	5.7%	6.3%	5.5%	5.2%	5.0%
管理费用	-43	-49	-57	-62	-71	-79
%销售收入	7.5%	7.9%	9.6%	8.0%	7.5%	7.0%
研发费用	-36	-41	-45	-62	-66	-79
%销售收入	6.2%	6.6%	7.6%	8.0%	7.0%	7.0%
息税前利润 (EBIT)	95	91	81	128	182	234
%销售收入	16.7%	14.6%	13.6%	16.6%	19.2%	20.9%
财务费用	0	-2	7	3	-1	1
%销售收入	0.0%	0.3%	-1.2%	-0.4%	0.1%	-0.1%
资产减值损失	-4	-5	-6	-2	0	0
公允价值变动收益	0	0	1	0	0	0
投资收益	0	0	3	2	3	5
%税前利润	0.0%	n.a	2.8%	1.4%	1.5%	1.9%
营业利润	101	101	106	147	203	265
营业利润率	17.8%	16.2%	17.8%	18.9%	21.5%	23.6%
营业外收支	-1	-2	-1	0	0	0
税前利润	100	99	105	147	203	265
利润率	17.6%	15.8%	17.7%	18.9%	21.5%	23.6%
所得税	-12	-11	-16	-22	-31	-40
所得税率	12.4%	10.8%	14.9%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	88	88	89	125	173	226
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	88	88	89	125	173	226
净利率	15.4%	14.1%	15.0%	16.1%	18.3%	20.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	88	88	89	125	173	226
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	47	58	73	84	99	112
非经营收益	0	5	-1	6	1	-2
营运资金变动	-1	-6	-24	-44	20	-6
经营活动现金净流	134	145	136	171	293	329
资本开支	-234	-151	-115	-319	-242	-205
投资	0	0	-264	-79	0	0
其他	0	0	4	2	3	5
投资活动现金净流	-234	-151	-375	-396	-239	-200
股权募资	0	658	0	0	0	0
债权募资	66	25	-90	12	12	-54
其他	-5	-24	-35	-33	-38	-44
筹资活动现金净流	61	658	-125	-20	-26	-98
现金净流量	-40	651	-364	-246	28	31

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	103	754	393	147	174	204
应收款项	134	152	174	220	240	255
存货	67	85	82	114	122	125
其他流动资产	26	32	206	322	321	355
流动资产	330	1,024	856	803	856	939
%总资产	36.4%	58.8%	52.6%	44.5%	42.8%	43.1%
长期投资	0	0	67	67	67	67
固定资产	487	615	615	842	974	1,056
%总资产	53.9%	35.3%	37.8%	46.7%	48.7%	48.5%
无形资产	59	76	75	86	98	110
非流动资产	575	717	770	1,001	1,145	1,238
%总资产	63.6%	41.2%	47.4%	55.5%	57.2%	56.9%
资产总计	905	1,741	1,625	1,804	2,001	2,177
短期借款	55	30	3	59	71	16
应付款项	123	201	114	179	215	252
其他流动负债	22	29	32	41	52	61
流动负债	200	260	150	279	337	329
长期贷款	16	65	0	0	0	0
其他长期负债	49	54	47	2	2	1
负债	265	379	197	281	339	330
普通股股东权益	640	1,362	1,429	1,523	1,662	1,847
其中：股本	254	338	338	338	338	338
未分配利润	199	283	338	433	572	757
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	905	1,741	1,625	1,804	2,001	2,177

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.346	0.260	0.264	0.368	0.511	0.667
每股净资产	2.522	4.025	4.222	4.501	4.912	5.458
每股经营现金净流	0.528	0.427	0.402	0.504	0.866	0.973
每股股利	0.000	0.080	0.080	0.090	0.100	0.120
回报率						
净资产收益率	13.73%	6.47%	6.25%	8.18%	10.41%	12.21%
总资产收益率	9.71%	5.06%	5.49%	6.91%	8.64%	10.36%
投入资本收益率	11.71%	5.57%	4.81%	6.91%	8.91%	10.70%
增长率						
主营业务收入增长率	17.94%	9.57%	-4.75%	30.35%	21.91%	18.96%
EBIT 增长率	6.31%	-3.91%	-11.29%	58.75%	41.41%	29.05%
净利润增长率	15.59%	0.26%	1.33%	39.64%	38.76%	30.43%
总资产增长率	32.42%	92.42%	-6.64%	11.00%	10.92%	8.78%
资产管理能力						
应收账款周转天数	77.9	81.9	97.0	100.0	90.0	80.0
存货周转天数	63.1	69.2	83.5	90.0	80.0	70.0
应付账款周转天数	97.0	140.6	151.1	130.0	130.0	130.0
固定资产周转天数	203.9	295.6	325.7	286.3	239.7	195.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-5.07%	-48.37%	-41.22%	-24.05%	-22.94%	-25.25%
EBIT 利息保障倍数	-346.1	47.2	-11.2	-37.1	168.7	-245.4
资产负债率	29.27%	21.76%	12.10%	15.59%	16.95%	15.16%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-11-18	增持	31.81	35.16~35.16
2	2024-04-29	增持	20.32	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806