

福立旺（688678）

2025 年三季报点评：Q3 业绩拐点已现，消费电子&机器人业务两开花

增持（维持）

2025 年 10 月 28 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 钱尧天

执业证书：S0600524120015

qianyt@dwzq.com.cn

研究助理 陶泽

执业证书：S0600125080004

taoz@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	991.63	1,285.18	1,792.51	2,444.92	3,010.91
同比（%）	6.99	29.60	39.48	36.40	23.15
归母净利润（百万元）	88.49	54.53	162.18	247.01	300.97
同比（%）	(45.36)	(38.38)	197.44	52.30	21.85
EPS-最新摊薄（元/股）	0.34	0.21	0.62	0.95	1.16
P/E（现价&最新摊薄）	83.65	135.76	45.64	29.97	24.60

投资要点

■ Q3 业绩拐点确立，消费电子业务强势复苏

2025 年前三季度公司实现营收 13.75 亿元，同比+52.87%；实现归母净利润 0.34 亿元，同比-47.99%；实现扣非归母净利润 0.24 亿元，同比-53.91%。前三季度利润承压主要系上半年南通子公司产能前置投入、光伏行业低迷导致子公司强芯科技亏损以及计提资产减值损失等因素影响。

单季度来看，公司 Q3 业绩拐点明确，实现营收 6.70 亿元，同比+93.48%；实现归母净利润 0.52 亿元，同比+166.73%；实现扣非归母净利润 0.49 亿元，同比+202.63%，经营已呈现强劲复苏态势。

■ 盈利能力短期承压，研发投入持续加大

2025 年前三季度公司毛利率为 20.64%，同比-6.77pct，销售净利率为 2.24%，同比-4.68pct。单 Q3 毛利率为 23.53%，同比-1.81pct，净利率为 7.46%，同比+2.34pct。盈利能力短期承压主要受上半年南通工厂折旧、光伏业务亏损等影响。

期间费用方面，2025 年前三季度公司期间费用率为 16.38%，同比-4.57pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.21%/5.76%/1.67%/7.74%，同比分别-0.5pct/-0.3pct/-1.3pct/-2.5pct。2025 年前三季度经营活动产生的现金流量净额为 -1328 万元，主要系 Q3 应收账款大幅增加所致。

■ 消费电子需求旺盛，机器人业务打开新空间

1) 消费电子业务：作为公司 Q3 业绩复苏的核心驱动力，主要得益于北美大客户新品需求旺盛，新导入的耳机类精密零部件从第三季度开始大批量出货。公司在新一代耳机产品上的零部件数量和价值量均有显著提升。

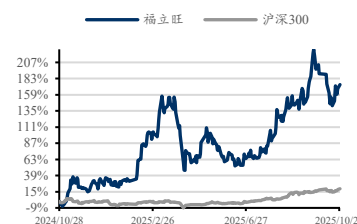
2) 产能释放与业务调整：随着运营效率提升和产能爬坡，上半年亏损约 3200 万元的南通福立旺子公司在三季度已实现盈亏平衡，前期投入压力逐步缓解。但受光伏行业持续低迷影响，控股子公司强芯科技亏损扩大，前三季度累计亏损 1728.24 万元，对整体利润造成一定拖累。

3) 人形机器人业务：公司积极布局以微型滚珠丝杠为代表的人形机器人核心零部件，作为未来新的成长曲线。公司已与华辰装备签订 100 台精密磨床采购合同以保障核心设备供应，相关产品已进入送样阶段并对接核心客户。同时，公司拟投资 20 亿元在昆山建设新研发生产基地，为业务长远发展奠定基础。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测分别为 1.62/2.47/3.01 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 46/30/25 倍，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**果链业务拓展不及预期风险，灵巧手业务进展低于预期，宏观经济波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.19
一年最低/最高价	10.61/37.39
市净率(倍)	4.37
流通 A 股市值(百万元)	8,115.62
总市值(百万元)	8,115.62

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.13
资产负债率(% ,LF)	53.52
总股本(百万股)	260.20
流通 A 股(百万股)	260.20

相关研究

《福立旺(688678)：乘人形机器人之风，3C 精密制造领军者再启航》

2025-09-18

《福立旺(688678)：3C 行业新机遇下，优质零部件生产商有望迎高速增长》

2021-07-20

福立旺三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,569	2,055	2,464	2,885	营业总收入	1,285	1,793	2,445	3,011
货币资金及交易性金融资产	485	599	515	504	营业成本(含金融类)	971	1,321	1,770	2,171
经营性应收款项	604	851	1,161	1,430	税金及附加	11	15	21	26
存货	410	532	713	875	销售费用	20	29	39	48
合同资产	0	0	0	0	管理费用	67	99	134	166
其他流动资产	70	73	75	76	研发费用	122	179	244	301
非流动资产	2,005	2,081	2,068	2,048	财务费用	29	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	13	27	34	36
固定资产及使用权资产	1,410	1,349	1,281	1,205	投资净收益	9	9	12	9
在建工程	229	309	359	409	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	65	71	77	83	减值损失	(45)	0	0	0
商誉	22	22	22	22	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	155	155	155	155	营业利润	41	186	283	344
其他非流动资产	125	174	174	174	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	3,574	4,136	4,532	4,933	利润总额	41	186	283	344
流动负债	1,038	1,175	1,429	1,656	减:所得税	(7)	15	23	28
短期借款及一年内到期的非流动负债	418	388	388	388	净利润	48	171	260	317
经营性应付款项	542	697	934	1,146	减:少数股东损益	(6)	9	13	16
合同负债	2	2	2	3	归属母公司净利润	55	162	247	301
其他流动负债	76	88	104	119	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.21	0.62	0.95	1.16
非流动负债	927	967	967	967	EBIT	66	186	283	344
长期借款	112	112	112	112	EBITDA	224	350	455	525
应付债券	685	685	685	685	毛利率(%)	24.41	26.30	27.61	27.89
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	4.24	9.05	10.10	10.00
其他非流动负债	130	170	170	170	收入增长率(%)	29.60	39.48	36.40	23.15
负债合计	1,965	2,142	2,396	2,623	归母净利润增长率(%)	(38.38)	197.44	52.30	21.85
归属母公司股东权益	1,550	1,926	2,055	2,213					
少数股东权益	59	68	81	97					
所有者权益合计	1,609	1,993	2,136	2,310					
负债和股东权益	3,574	4,136	4,532	4,933					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	54	93	182	283	每股净资产(元)	6.19	7.30	7.80	8.40
投资活动现金流	(201)	(177)	(160)	(161)	最新发行在外股份(百万股)	260	260	260	260
筹资活动现金流	38	180	(117)	(143)	ROIC(%)	2.84	5.69	8.00	9.29
现金净增加额	(103)	99	(96)	(21)	ROE-摊薄(%)	3.52	8.42	12.02	13.60
折旧和摊销	158	164	172	180	资产负债率(%)	54.99	51.80	52.87	53.18
资本开支	(551)	(190)	(160)	(160)	P/E(现价&最新股本摊薄)	135.76	45.64	29.97	24.60
营运资本变动	(215)	(205)	(238)	(205)	P/B(现价)	4.60	3.90	3.65	3.39

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>