



2021-06-01

公司点评报告

增持/首次

四会富仕(300852)

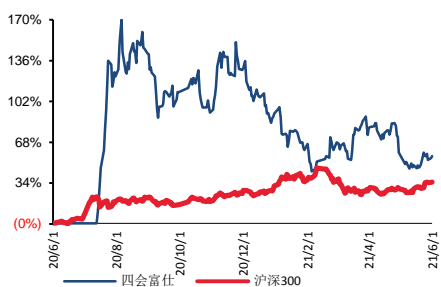
目标价: 51.96

昨收盘: 41.11

信息技术 技术硬件与设备

## 重品质与技术，深耕工控及汽车 PCB 的新星

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	102/25
总市值/流通(百万元)	4,190/1,048
12 个月最高/最低(元)	128.58/38.40

### 相关研究报告:

#### 证券分析师: 沈钱

电话: 021-58502206-8008

E-MAIL: shenqian@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190119110024

#### 证券分析师: 王凌涛

电话: 021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519110001

**业绩情况:** 2021 年一季度, 公司实现营业收入 2.02 亿元, 同比增长 31.63%, 归母净利润 3714.74 万元, 同比增长 19.97%, 扣非归母净利润 3463.52 万元, 同比增长 18.15%。

**以品质赢口碑, 短期原材料涨价影响消散后有望回归持续成长通道。**

公司自成立以来一直专注于中小批量市场, 以高品质、高可靠性、短交期和快速响应客户需要为定位, 开发出各类高技术含量的 PCB 品种, 如 Anylayer HDI、埋嵌铜块电源基板、半导体测试板和刚挠结合板等, 注重产品品质的特性, 为公司赢得了众多日系核心客户, 如日立、松下、CMK、横河电机、古野电气、岛津、基恩士、安川电机、京瓷、欧姆龙、希克斯和艾尼克斯等。全球 PCB 批量板产能大部分已经转移至中国等亚洲地区, 日本、欧美等地仍保留了部分小批量板产能, 当前非军工类小批量板产能亦不断往国内转移, 公司受益这一产业转移趋势。

一季度, 由于上游铜箔、覆铜板等原材料的涨价, 与公司 PCB 产品涨价在时间上的错位, 公司的盈利能力受到了一定程度的负面影响, 这也是公司一季度利润增速慢于收入增速的主要原因, 目前, 大部分客户已经接受公司产品的提价要求, 而且从产业链上游的调研来看, 未来上游原材料的涨价趋势有望边际变弱, 公司的盈利能力有望恢复至正常水准, 随着产能规模的扩增, 公司有望步入持续成长的通道。

**定位工控及汽车 PCB, 不断开拓本土市场。**在产品品质、交付周期上的严格把控, 为公司赢得了诸多工控、汽车领域的客户, 该两个领域因此成为公司最主要的收入来源, 2019 年分别占比 56.77%和 28.14%,

汽车电子领域, 公司产品主要应用于转向马达、远程信息处理器 (T-box) 等重要汽车安全部件以及汽车照明系统、天线、车锁等, 公司汽车电子领域的客户包括 CMK、京写等全球前列的汽车 PCB 供应商, 以及希克斯、技研新阳等全球知名汽车电子 EMS 厂商, CMK 是全球知名的汽车电子 PCB 制造商, 客户以丰田、本田和日产等日系车企为主, 近年来, 因为新能源车的崛起, 汽车生产正逐步往国内转移, 公司有望成为日系传统汽车 PCB 或 EMS 企业开拓中国市场的助力之一, 此外, 公司通过服务日系客户培养的重品质特性, 有望缩短公司自身开发国内新能源车客户的周期, 当前, 公司已导入小鹏等国产车企的供应体系便是最佳的佐证之一, 未来, 汽车电动化、智能化和网联化等趋势有望带动车载 PCB 市场空间的扩容, 为公司新增产能提供消化渠道。

**产能有序扩增是公司持续成长的基础。**在募投项目建设前，公司具备约 50 万平米/年的产能，且产能利用率长期稳定在 90%以上，公司募投资金主要投向“年产 45 万平方米高可靠性线路板项目”的建设，当前，募投项目投产在即，达产后，公司整体产能将有接近翻番的成长，而且公司募投项目所在厂房仍具备扩充产能的裕余空间，现下公司正与政府申请环评指标，预计将于 2022 年投产。在小批量板逐渐往国内转移、新能源车 PCB 需求不断提升的背景下，公司产能的有序扩增，将为未来的持续成长奠定基础。

**盈利预测与投资评级：首次覆盖，给予增持评级。**短期来看，上游原材料涨价的影响将逐渐消散，长期而言，公司的整体产能将在未来 2-3 年较大幅度提升，按公司扩产进度预期，预计公司 2021-2023 年的净利润分别为 1.85 亿，2.42 亿和 3.06 亿元，当前股价对应 PE 分别为 22.68、17.31 和 13.69 倍，首次覆盖，给予增持评级。

**风险提示：**（1）工控和汽车景气度下行；（2）国内 PCB 产能扩展造成的行业竞争加剧；（3）公司产能爬坡进度不及预期。

#### ■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	650	1050	1394	1742
(+/-%)	35.70	61.54	32.76	24.96
净利润(百万元)	120	185	242	306
(+/-%)	37.28	53.34	31.09	26.42
摊薄每股收益(元)	1.18	1.81	2.38	3.00
市盈率(PE)	34.78	22.68	17.31	13.69

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	50	149	345	541	814	营业收入	479	650	1,050	1,394	1,742
应收和预付款项	105	153	191	228	286	营业成本	321	433	712	944	1,177
存货	42	55	104	106	156	营业税金及附加	3	4	6	7	9
其他流动资产	77	404	407	407	408	销售费用	16	18	27	39	49
流动资产合计	274	761	1,047	1,283	1,664	管理费用	44	56	87	118	148
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	-1	7	9	10	10
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	-1	1.2	-0.5	-0.4
固定资产	164	238	228	216	199	投资收益	2	4	5.3	4.3	5.6
在建工程	2	25	23	21	19	公允价值变动	1	1	2	3	3
无形资产	12	17	15	13	11	营业利润	101	139	217	285	360
长期待摊费用	8	8	4	0	0	其他非经营损益	0	-1	-1	-1	-1
其他非流动资产	21	19	25	30	30	利润总额	101	138	216	284	359
资产总计	481	1,069	1,343	1,563	1,923	所得税	13	18	31	42	53
短期借款	2	8	23	10	8	净利润	88	121	185	242	306
应付和预收款项	102	145	244	256	356	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	7	0	0	0	0	归母股东净利润	88	120	185	242	306
其他负债	15	38	43	58	63						
负债合计	126	191	309	325	428						
股本	42	57	57	57	57	预测指标					
资本公积	185	593	593	593	593		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	127	228	384	587	845	毛利率	32.93%	33.36%	32.15%	32.31%	32.45%
归母公司股东权益	355	878	1,034	1,237	1,495	销售净利率	18.32%	18.53%	17.60%	17.38%	17.58%
少数股东权益	0	0	0	0	0	销售收入增长率	29.41%	35.70%	61.49%	32.76%	24.96%
股东权益合计	355	878	1,034	1,238	1,495	EBIT 增长率	39.45%	35.50%	54.20%	29.97%	25.24%
负债和股东权益	481	1,069	1,343	1,563	1,923	净利润增长率	38.47%	37.28%	53.34%	31.09%	26.42%
						ROE	0.25	0.14	0.18	0.2	0.2
						ROA	0.21	0.13	0.16	0.18	0.18
						ROIC	0.36	0.45	0.49	0.66	0.8
						EPS(X)	0.86	1.18	1.81	2.38	3
						PE(X)	47.73	34.78	22.68	17.31	13.69
						PB(X)	11.82	4.77	4.05	3.39	2.8
						PS(X)	8.75	6.44	3.99	3.01	2.41
						EV/EBITDA(X)	13.7	10.98	6.56	4.58	3.1

现金流量表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	86	125	224	243	315
投资性现金流	-84	-419	-18	-4	-7
融资性现金流	2	402	-9	-42	-36
现金增加额	5	106	196	196	273

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。