



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2021-11-22

公司点评报告

买入/调高

四会富仕(300852)

目标价: 78.43

昨收盘: 56.45

电子 元件

原材料涨价顺利传导, 汽车 PCB 业务迎来新突破

■ 走势比较

业绩情况: 2021 年前三季度, 公司实现营业收入 7.54 亿元, 同比增长 59.34%, 归母净利润 1.41 亿元, 同比增长 59.15%, 扣非归母净利润 1.32 亿元, 同比增长 57.84%。

收入稳健成长, 上游原材料涨价顺利传导。 在下游需求及客户订单的支撑下, 公司新增产能得以有效释放并消化, 在此情况下, 公司单季度收入稳步增长, 2020 年四个季度, 公司单季度收入具备稳定在 1.5-1.8 亿元, 今年前三季度, 单季度收入均超过 2 亿元且逐季稳步上行, 第三季度实现 2.97 亿元, 同比/环比 +107.82%/+16.70%。盈利能力方面, 受上游铜箔、树脂和玻纤布等重要原材料相继涨价影响, 今年上半年公司毛利率有所下滑, 第一和第二季度毛利率分别为 30.27%和 30.28%, 与 2020 年同期相比下滑约 3 pct., 第三季度, 随着涨价压力逐渐往下游传导, 公司毛利率企稳回升至 31.66%, 环比提升 1.38 pct., 后续, 随着上游原材料价格企稳, 公司的盈利能力有望进一步恢复, 进而释放更佳的业绩成长弹性。

■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	102/102
总市值/流通(百万元)	5,754/5,754
12 个月最高/最低(元)	119.70/38.40

相关研究报告:

四会富仕(300852)《重品质与技术, 深耕工控及汽车 PCB 的新星》—2021/06/01

工控稳健成长, 汽车持续突破, 双轮驱动迈步向前。 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, 这两个领域已成为公司最主要的收入来源, 2019 年分别占比 56.77%和 28.14%:

(1) 工控方面, 公司的客户主要以日立、松下、横河电机、欧姆龙、基恩士、安川电机等日系客户为主, 产品被广泛应用于伺服电机、伺服驱动器、可编码控制器和工业马达等, 当前, 智能制造已经成为全球发展先进制造业所关注的热点, 而工业自动化技术及产品是智能制造的基石, 尤其是国内, 在《中国制造 2025》的引导下, 工业控制系统、伺服电机及驱动器和减速器等智能装备和产品的需求有望快速提升, 进而带动工控 PCB 市场的成长。公司是为数不多的聚焦工控领域的内资 PCB 企业, 且与日系客户的长期合作较好的培养了公司重品质的特性和柔性化生产能力, 这些特质在天然上适配工控 PCB, 当前公司正积极自主开发国内工控客户, 该业务有望持续稳健成长。

(2) 汽车电子方面, 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, 随着国内新能源汽车市场的崛起, 公司有望成为上述日系客户开拓中国市场的

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

重要助力，如 8 月 6 日，公司与全球最大汽车 PCB 制造商（CMK 集团）签订战略合作协议，力争实现资源互补，做强汽车 PCB 业务；于此同时，借助服务日系客户培养的重品质特性，公司正积极自主开发国内汽车客户，且已有较佳的收获，公司已通过国内激光雷达客户认证，获得小批量量产订单。未来，公司汽车 PCB 业务的收入占比有望持续提升。

产能有序扩增奠定持续成长基础。6 月新投产能的利用率正稳步爬升，与年初相比，公司当前月产量提升约 25%，达产后，产能相较上市前将提升 60% 以上，此外，公司募投项目所在厂房仍具备裕余空间，获得政府环评指标后将进一步扩充产能。需求方面，公司所专注的中小批量和已实现大部分产能转移的大批量并不相同，当下欧美市场仍保留着较多中小批量板产能，欧美现下的 PCB 应用下游以工业控制、医疗器械和军事航空为主，当前，非军工类小批量板的产能亦正再不断往国内转移，受益于此，公司的新增产能有望得到较好的消化，进而为业绩成长奠定基础。

盈利预测与投资评级：上调公司评级至买入。当前，上游原材料涨价的负面影响已开始消散，长期而言，公司的整体产能将在未来 2-3 年较大幅度提升，在国内工控及汽车需求不断成长的情况下，按公司扩产进度预期，预计公司 2021-2023 年的净利润分别为 1.97 亿，2.64 亿和 3.36 亿元，当前股价对应 PE 分别为 31.29、23.31 和 18.34 倍，上调公司评级至买入。

风险提示：（1）工控和汽车景气度下行；（2）国内 PCB 产能扩增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	1373	1716
(+/-%)	35.70	61.54	30.76	24.98
净利润(百万元)	120	197	264	336
(+/-%)	37.28	63.34	34.21	27.13
摊薄每股收益(元)	1.18	1.93	2.59	3.29
市盈率(PE)	51.11	31.29	23.31	18.34

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

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
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@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
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@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	zhafll@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

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@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。