



四会富仕(300852)

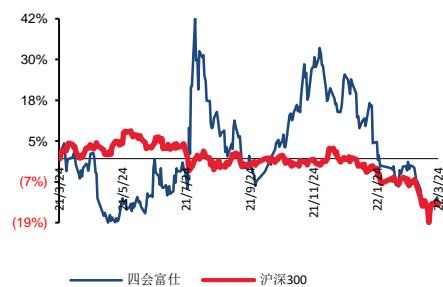
目标价: 78.43

昨收盘: 40.75

电子元件

无惧原料价格波动，夯实持续成长基础

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	102/36
总市值/流通(百万元)	4,154/1,451
12个月最高/最低(元)	89.99/38.40

相关研究报告:

四会富仕(300852)《原材料涨价顺利传导，汽车PCB业务迎来新突破》—2021/11/23

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

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

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

事件: 2021年，公司实现营业收入10.50亿元，同比增长61.44%；归母净利润1.84亿元，同比增长52.94%；归母扣非净利润1.72亿元，同比增长53.09%。

克服多重难关，夯实成长动能。2021年，对于PCB行业而言是相当困难的一年，尤其是上半年，上游覆铜板、铜箔等的无序涨价，极大地压缩了PCB行业整体的盈利空间，在此大环境中，公司凭借瓶颈产能的突破、以及募投项目的顺利投产爬坡，实现了较高质量的收入成长，当然，公司的盈利能力亦受到了上游原材料涨价的短期负面影响，毛利率相较2020年下滑4.27 pct，于此同时，公司募投项目所涉及工厂、设备等资产以及相关费用去年四季度开始折旧摊销，这在新增产能未满产的情况下，对公司的盈利能力亦有暂时的拖累，再考虑到因为实现超目标的业绩而对员工的奖励，公司2021年业绩成长是相当扎实的。整体而言，在产能的扩增、原有核心客户供给份额的提升、新重要客户的导入、以及PCBA工厂筹建等方面，公司均按部就班的向前推进，不断夯实未来成长动能。

聚焦工控与汽车，不断开拓本土重要客户。报告期内，公司持续聚焦工控及汽车市场，该两个下游应用领域分别贡献60%和20%收入。尤其是汽车方面，公司原先便已通过希克斯、技研新阳等全球知名汽车电子EMS厂商进入丰田、本田、日产等等传统车企供应，其生产技术及产品质量已获得客户认可，2021年，公司一方面加强与原有客户的合作，助力日系EMS厂商开拓中国新能源车市场，如与CMK形成战略合作关系，进入汽车电子重要安全部品领域，另一方面，公司积极自主开拓本土重要主机厂及零部件客户，顺利导入造车新势力及部分传统主机厂，获得国内Top 3激光雷达供应商订单，公司9月投产的募投项目主要用于应对批量较大的汽车类产品的订单需求，2021年及2022年一季度，由于缺芯状况，汽车电子产业链的需求有所后置，预计随着芯片供应趋于正常，汽车电动化、智能化和网联化趋势将带动车载PCB市场的明确扩容，为公司新增产能提供较好的消化渠道。

产能有序扩增，发力电子装联。随着募投项目的投产，公司月产量从2021年年初的8万平米提升至年末的10万平米以上，且产能仍在逐步释放，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，在需求保障的情况下，具备快速投产爬坡能力。在产能扩增的同时，为了满足多品种小批量为主的工业控制类客户的诉求，公司积极切入下游电子装联（PCBA）领域，专注于小批量电路板贴装业务的五期工厂有望于2022年3月完成单线试产，届时公司将具备为客户提供样板设计、制作、贴片的全流程服务，增强客户粘性，PCB与元器件贴装业务的协同效应，有望进一步增厚公司的收入及业绩弹性。

盈利预测和投资评级：维持买入评级。公司的整体产能将在未来2-3年具备较大幅度提升空间，日本工控及国内新能源汽车市场的旺盛需求，有望成为公司新增产能消化的保障，于此同时，元器件贴装业务的起步及成长有望为公司带来新的业绩增量弹性，预计公司2022-2024年的净利润分别为2.64亿、3.36亿和4.25亿，当前股价对应PE分别为15.72、12.88和9.78倍，维持买入评级。

风险提示：（1）工控及汽车等市场景气度下滑造成公司订单；（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：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1050	1425	1781	2214
(+/-%)	61.54	35.71	24.98	24.31
净利润(百万元)	184	264	336	425
(+/-%)	52.90	43.37	27.03	26.61
摊薄每股收益(元)	1.81	2.59	3.29	4.17
市盈率(PE)	22.54	15.72	12.38	9.78

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)						
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	149	231	282	731	911	营业收入	650	1,050	1,425	1,781	2,214
应收和预付款项	153	250	336	383	483	营业成本	433	739	985	1,224	1,503
存货	55	103	251	217	359	营业税金及附加	4	6	8	9	12
其他流动资产	404	193	120	94	124	销售费用	18	21	29	36	45
流动资产合计	761	777	990	1,425	1,877	管理费用	56	79	90	113	152
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	7	4	3	4	3
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-1	-2	-1	-1	0
固定资产	238	469	471	492	509	投资收益	4	7	0	0	0
在建工程	25	1	23	21	19	公允价值变动	1	1	0	0	0
无形资产	17	79	79	79	79	营业利润	139	208	312	396	501
长期待摊费用	8	33	16	0	0	其他非经营损益	-1	1	-1	-1	-1
其他非流动资产	19	18	25	30	30	利润总额	138	209	311	395	500
资产总计	1,069	1,377	1,605	2,047	2,514	所得税	18	25	47	59	75
短期借款	8	0	0	0	0	净利润	121	184	264	336	425
应付和预收款项	145	259	258	349	386	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	120	184	264	336	425
其他负债	38	78	43	58	63						
负债合计	191	337	301	408	449						
股本	57	102	102	102	102						
资本公积	593	548	548	548	548						
留存收益	228	390	654	990	1,414						
归母公司股东权益	878	1,040	1,304	1,640	2,064						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股东权益合计	878	1,040	1,304	1,640	2,064						
负债和股东权益	1,069	1,377	1,605	2,047	2,514						
现金流量表(百万)					预测指标						
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金流	125	162	23	419	186	毛利率	33.36%	29.61%	30.85%	31.26%	32.10%
投资性现金流	-419	-46	22	19	-25	销售净利率	18.53%	17.55%	18.54%	18.84%	19.19%
融资性现金流	402	-27	6	11	18	销售收入增长率	35.70%	61.44%	35.76%	24.96%	24.32%
现金增加额	106	87	51	448	180	EBIT 增长率	35.50%	51.19%	47.20%	25.70%	25.55%
						净利润增长率	37.28%	52.90%	43.37%	27.03%	26.61%
						ROE	0.14	0.18	0.2	0.2	0.21
						ROA	0.13	0.15	0.19	0.19	0.19
						ROIC	0.45	0.5	0.37	0.33	0.44
						EPS(X)	1.18	1.81	2.59	3.29	4.17
						PE(X)	34.48	22.54	15.72	12.38	9.78
						PB(X)	4.73	3.99	3.19	2.53	2.01
						PS(X)	6.39	3.96	2.91	2.33	1.88
						EV/EBITDA(X)	10.85	15.25	11.99	8.58	6.74

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
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@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	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
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

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。