

## 四会富仕 (300852.SZ)

## 研发投入不断创新，全球产能持续建设，积极把握新兴领域机遇

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,219	1,315	1,431	1,912	2,471
增长率 yoy (%)	16.1	7.9	8.9	33.6	29.3
归母净利润(百万元)	226	204	215	238	324
增长率 yoy (%)	22.4	-9.4	5.2	10.8	36.1
ROE (%)	18.3	13.5	12.6	12.6	14.9
EPS 最新摊薄(元)	1.58	1.43	1.51	1.67	2.28
P/E(倍)	22.7	25.1	23.9	21.5	15.8
P/B(倍)	4.2	3.6	3.2	2.9	2.5

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

**深耕工控汽电 PCB，坚持研发投入创新。**在 2024 年广东省名优高新技术产品评选中，四会富仕自主研发的一种嵌埋陶瓷 HDI 基板和一种 42 层 ATE 测试基板成功入选，展现公司领先研发实力。公司自 2009 年设立以来，一直专注于高品质 PCB 产品的研发、生产与销售，主要应用于工业控制和汽车电子两大领域。**1) 工业控制领域：**产品主要应用于伺服电机及伺服驱动器、工业射频器、工业电源、工业机器人、数控机床等。主要客户以日系工控领域的知名企业为主，包括日立、松下、欧姆龙、安川电机、山洋电气等。**2) 汽车电子领域：**公司通过在汽车 PCB 市场的长期耕耘，逐步从车钥匙、车灯、天线与车载娱乐系统等进入 ECU、T-BOX、转向马达、激光雷达、发动机控制板等重要安全部件，并与众多 EMS 汽车厂商和终端建立了合作关系。

**全球化布局稳步推进，积极把握机器人新机遇。**公司积极推进全球化产能布局，在日本和中国香港设立销售中心，并在泰国建立生产基地子公司一品电路。一品电路第一期产线已通过一系列国际体系认证，于 2024 年 6 月试产，规划 5 万平米产能，其中 4 万平米高多层板，1 万平米 HDI 板，产品覆盖多层板、HDI 板、高频高速板等品类，可满足汽车电子、机器人、AI 服务器、光模块等领域的多样化需求。截至 2024 年 10 月，公司 800G 光模块 PCB 产品已顺利通过客户认定评价并开始小批量订单交付。此外，公司表示其产品下游应用广泛，涵盖的激光雷达以及各种伺服器、马达等均可间接应用于机器人，已着手筹备新加坡的投资和销售公司及上海的机器人研发中心，持续满足下游客户需求。我们认为，随着 AI 浪潮对各领域的不断赋能，公司高度关注并积极把握机器人领域涌现的机遇，将持续助力公司未来业绩发展。

**盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 14.31/19.12/24.71 亿元，2024-2026 年归母净利润分别为 2.15/2.38/3.24 亿元，当前股价对应 PE 分别为 24/22/16 倍。随着公司持续坚持研发投入，稳步推进全球化产业布局，同时积极把握 AI 浪潮下的新机遇，未来业绩有望持续增长，维持“买入”评级。

**风险提示：**宏观经济波动风险；原材料价格波动风险；汇率波动风险；新产品研发不及预期风险。

## 买入（维持评级）

## 股票信息

行业	电子
2025 年 2 月 26 日收盘价(元)	36.83
总市值(百万元)	5,246.44
流通市值(百万元)	5,041.48
总股本(百万股)	142.45
流通股本(百万股)	136.89
近 3 月日均成交额(百万元)	215.98

## 股价走势



## 作者

## 分析师 侯宾

执业证书编号：S1070522080001

邮箱：houbin@cgws.com

## 分析师 姚久花

执业证书编号：S1070523100001

邮箱：yaojiuhua@cgws.com

## 联系人 李心怡

执业证书编号：S1070123110024

邮箱：lixinyi@cgws.com

## 相关研究

1、《深耕工控与汽车领域，稳步推进全球化布局助力长期发展—四会富仕 2024 中报点评》2024-08-30

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	994	1594	1841	2092	2322
现金	178	339	537	492	637
应收票据及应收账款	301	332	358	563	627
其他应收款	4	4	5	7	9
预付账款	4	2	4	4	6
存货	128	134	154	242	260
其他流动资产	379	783	783	783	783
<b>非流动资产</b>	676	793	822	999	1193
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	495	527	541	692	859
无形资产	78	124	142	164	189
其他非流动资产	103	143	139	143	145
<b>资产总计</b>	1670	2387	2662	3091	3516
<b>流动负债</b>	371	332	513	825	1043
短期借款	0	0	0	163	290
应付票据及应付账款	297	263	351	495	579
其他流动负债	75	70	162	167	174
<b>非流动负债</b>	67	538	448	376	304
长期借款	0	462	372	299	228
其他非流动负债	67	76	76	76	76
<b>负债合计</b>	438	870	961	1200	1347
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	102	102	143	143	143
资本公积	548	548	507	507	507
留存收益	582	753	932	1131	1404
归属母公司股东权益	1232	1517	1701	1891	2168
<b>负债和股东权益</b>	1670	2387	2662	3091	3516

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	318	236	312	158	418
净利润	226	204	215	238	324
折旧摊销	72	88	64	79	103
财务费用	-19	7	2	3	1
投资损失	-6	-9	-7	-7	-7
营运资金变动	24	-67	36	-158	-8
其他经营现金流	21	13	2	4	5
<b>投资活动现金流</b>	-338	-611	-84	-247	-289
资本支出	159	189	92	256	297
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-180	-422	8	9	9
<b>筹资活动现金流</b>	-34	529	-30	-119	-113
短期借款	0	0	0	163	127
长期借款	0	462	-90	-73	-72
普通股增加	0	0	41	0	0
资本公积增加	0	0	-41	0	0
其他筹资现金流	-34	67	60	-209	-168
<b>现金净增加额</b>	-49	157	198	-208	17

## 利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	1219	1315	1431	1912	2471
营业成本	868	958	1051	1448	1839
营业税金及附加	7	7	8	11	14
销售费用	22	29	34	47	64
管理费用	38	40	45	62	83
研发费用	55	53	57	81	112
财务费用	-19	7	2	3	1
资产和信用减值损失	-8	-9	-4	-5	-7
其他收益	5	5	5	5	5
公允价值变动收益	-1	4	1	1	1
投资净收益	6	9	7	7	7
资产处置收益	0	-1	0	0	0
<b>营业利润</b>	253	230	244	269	365
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	1	2	1	1	1
<b>利润总额</b>	252	229	243	268	364
所得税	26	24	28	30	40
<b>净利润</b>	226	204	215	238	324
少数股东损益	-0.1	-0.1	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	226	204	215	238	324
EBITDA	324	326	309	349	474
EPS (元/股)	1.58	1.43	1.51	1.67	2.28

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	16.1	7.9	8.9	33.6	29.3
营业利润 (%)	20.9	-9.0	5.9	10.3	35.8
归属母公司净利润 (%)	22.4	-9.4	5.2	10.8	36.1
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	28.8	27.1	26.5	24.2	25.6
净利率 (%)	18.5	15.5	15.0	12.5	13.1
ROE (%)	18.3	13.5	12.6	12.6	14.9
ROIC (%)	18.0	10.6	9.9	9.7	11.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	26.2	36.5	36.1	38.8	38.3
净负债比率 (%)	-12.5	9.8	-2.7	4.9	0.5
流动比率	2.7	4.8	3.6	2.5	2.2
速动比率	2.3	4.4	3.3	2.2	2.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	5.0	4.6	4.6	4.6	4.6
应付账款周转率	4.1	3.9	3.9	3.9	3.9
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.58	1.43	1.51	1.67	2.28
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.23	1.66	2.19	1.11	2.93
每股净资产 (最新摊薄)	8.65	9.86	11.16	12.49	14.44
<b>估值比率</b>					
P/E	22.7	25.1	23.9	21.5	15.8
P/B	4.2	3.6	3.2	2.9	2.5
EV/EBITDA	14.3	13.8	13.9	12.7	9.2

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编：100044

传真：86-10-88366686