

四会富仕（300852.SZ）

全球产能建设稳步推进，积极布局新兴领域助力未来发展

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,315	1,413	1,916	2,463	3,100
增长率 yoy（%）	7.9	7.5	35.6	28.5	25.9
归母净利润（百万元）	204	140	208	271	346
增长率 yoy（%）	-9.4	-31.4	48.6	30.0	27.7
ROE（%）	13.5	8.7	11.6	13.4	14.8
EPS 最新摊薄（元）	1.43	0.98	1.46	1.90	2.43
P/E（倍）	22.5	32.7	22.0	16.9	13.3
P/B（倍）	3.3	3.1	2.7	2.4	2.1

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：3月28日，公司发布2024年报。2024年，公司实现营业收入14.13亿元，同比增长7.49%；实现归母净利润1.40亿元，同比减少31.37%。

营收实现稳步提升，持续推进全球化产业布局。2024年，公司实现营业收入14.13亿元，同比增长7.49%，主要因为公司汽车电子领域收入增长约22%；实现归母净利润1.40亿元，同比减少31.37%，主要包括由于覆铜板、铜箔、铜球、锡条及金盐等关键材料的采购价格同比大幅上涨，导致原材料成本明显增加，影响公司净利润率下降1.57pct。同时公司持续开展国际化布局，继在中国香港、日本等地成立子公司，2023年初于泰国设立生产基地，主要面向东南亚与欧美客户生产多层板与HDI板，并于2024年6月率先实现试产，现有5万平米/月的产能在陆续释放，由于泰国全资子公司试投产初期存在较高固定成本的摊销，影响净利润率下降1.31pct。

设立上海研发中心，积极把握机器人领域新机遇。公司工业控制和汽车电子领域产品收入占比合计达80%以上，与全球工控领域的头部企业包括日立、松下、欧姆龙、安川电机等建立了长期稳定的合作关系。在汽车领域，逐步从车钥匙、车灯、天线与车载娱乐系统等进入ECU、T-BOX、P-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联系。此外，公司积极布局AI服务器、光模块、机器人、智能网联新能源汽车以及各种AI加持的智能终端与智能装备，通过设立上海研发中心，贴近以AIOT与机器人为重点的智能终端客户需求进行方案设计，PCBA业务也迎来较快增长。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2025-2027年营业收入分别为19.16/24.63/31.00亿元，2025-2027年归母净利润分别为2.08/2.71/3.46亿元，当前股价对应PE分别为22/17/13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3月31日收盘价（元）	30.71
总市值（百万元）	4,374.67
流通市值（百万元）	4,203.77
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）	230.68

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

- 《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—四会富仕点评》2025-02-27
- 《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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1594	1566	2079	2381	3010
现金	339	583	790	1016	1279
应收票据及应收账款	332	354	576	620	886
其他应收款	4	5	7	9	12
预付账款	2	3	4	5	6
存货	134	163	244	274	371
其他流动资产	783	458	458	458	458
非流动资产	793	1061	1244	1434	1633
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	527	839	992	1152	1332
无形资产	124	128	148	171	186
其他非流动资产	143	94	105	111	115
资产总计	2387	2627	3323	3814	4643
流动负债	332	453	1029	1355	1942
短期借款	0	0	344	549	964
应付票据及应付账款	263	372	498	610	770
其他流动负债	70	82	186	196	208
非流动负债	538	564	497	430	363
长期借款	462	490	423	355	288
其他非流动负债	76	74	74	74	74
负债合计	870	1018	1526	1785	2305
少数股东权益	0	-0.01	0	0	0
股本	102	142	142	142	142
资本公积	548	508	508	508	508
留存收益	753	863	1039	1269	1563
归属母公司股东权益	1517	1609	1797	2029	2338
负债和股东权益	2387	2627	3323	3814	4643

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	236	244	121	424	282
净利润	204	140	209	271	346
折旧摊销	88	107	100	125	153
财务费用	7	10	4	4	3
投资损失	-9	-21	-11	-12	-13
营运资金变动	-67	-31	-184	30	-213
其他经营现金流	13	39	4	6	6
投资活动现金流	-611	57	-272	-303	-339
资本支出	189	306	284	315	352
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-422	363	11	12	13
筹资活动现金流	529	-62	14	-101	-95
短期借款	0	0	344	205	415
长期借款	462	28	-67	-67	-67
普通股增加	0	41	0	0	0
资本公积增加	0	-40	0	0	0
其他筹资现金流	67	-91	-263	-238	-443
现金净增加额	157	247	-137	21	-152

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1315	1413	1916	2463	3100
营业成本	958	1091	1495	1904	2372
营业税金及附加	7	8	11	14	18
销售费用	29	36	45	61	80
管理费用	40	50	61	80	104
研发费用	53	58	76	104	141
财务费用	7	10	4	4	3
资产和信用减值损失	-9	-19	-5	-6	-6
其他收益	5	6	6	6	6
公允价值变动收益	4	-3	0	-0.01	0
投资净收益	9	21	11	12	13
资产处置收益	-1	-0.2	0	-0.1	-0.2
营业利润	230	166	238	309	395
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	2	3	2	2	2
利润总额	229	163	236	307	393
所得税	24	23	28	36	47
净利润	204	140	209	271	346
少数股东损益	-0.1	-0.03	0	0	0
归属母公司净利润	204	140	208	271	346
EBITDA	326	294	344	447	571
EPS (元/股)	1.43	0.98	1.46	1.90	2.43

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	7.9	7.5	35.6	28.5	25.9
营业利润 (%)	-9.0	-28.0	43.5	29.9	28.1
归属母公司净利润 (%)	-9.4	-31.4	48.6	30.0	27.7
获利能力					
毛利率 (%)	27.1	22.8	22.0	22.7	23.5
净利率 (%)	15.5	9.9	10.9	11.0	11.2
ROE (%)	13.5	8.7	11.6	13.4	14.8
ROIC (%)	10.6	7.5	8.0	9.3	9.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	36.5	38.7	45.9	46.8	49.6
净负债比率 (%)	9.8	-4.4	5.8	1.3	5.2
流动比率	4.8	3.5	2.0	1.8	1.5
速动比率	4.4	3.1	1.8	1.5	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	4.6	4.5	4.5	4.5	4.5
应付账款周转率	3.9	3.6	3.6	3.6	3.6
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.43	0.98	1.46	1.90	2.43
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.66	1.71	0.85	2.98	1.98
每股净资产 (最新摊薄)	9.86	10.51	11.84	13.46	15.63
估值比率					
P/E	22.5	32.7	22.0	16.9	13.3
P/B	3.3	3.1	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	12.2	13.9	12.4	9.4	7.5

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