



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	66.96
总股本/流通股本(亿股)	1.61 / 1.55
总市值/流通市值(亿元)	107 / 104
52周内最高/最低价	83.09 / 33.94
资产负债率(%)	25.5%
市盈率	76.09
第一大股东	四会市明诚贸易有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 徐铭婉
SAC 登记编号: S1340526050001
Email: xumingwan@cnpsec.com

四会富仕(300852)

AI 产品贡献弹性，盈利拐点已至

● 投资要点

公司 PCB 产品类型丰富，业绩表现亮眼。公司覆盖高多层板、HDI 板、厚铜板、金属基板、陶瓷基板、刚挠结合板、高频高速板、埋嵌铜块基板等品类，满足下游领域对 PCB 的各种需求。产品广泛应用于工业控制、汽车电子、通信设备、医疗器械、新能源、消费电子等领域。尤其在以 AI 服务器、光模块等为代表的高频高速及高密度 PCB 领域，公司具备行业领先的研发与制造能力，能够精准满足新兴领域对高性能与高可靠性的严苛需求，致力于为客户提供全方位的解决方案。2026 年上半年，公司实现营业收入 12.3 亿元，同比增长 43.4%，主要系工业控制、汽车电子和通信设备领域的增长拉动，实现归属于上市公司股东的净利润 0.9 亿元，同比增长 16.5%。

工控、汽车电子板块实现稳健增长。公司持续深耕高品质 PCB 赛道，同步加大海内外客户拓展力度，精准把握下游结构性成长机遇。PCB 作为电子产业基础核心载体，高稳定、高可靠品质是工控、汽车、算力硬件等高端电子产品的核心支撑。受益于工业数字化改造持续推进、新能源汽车渗透率快速提升、智能驾驶与人形机器人产业加速兴起，下游客户对 PCB 产品可靠性、稳定性要求持续升级。依托公司多年积累的高端 PCB 品质口碑，工控、汽车电子板块实现稳健增长。

AI 算力爆发带动服务器需求放量，公司持续提升高多层、高附加值产品营收占比，不断拓宽高端产品矩阵。为匹配 AI 算力硬件对高多层、高速传输的严苛需求，公司持续打磨高阶板材工艺，具备 80 层以上高多层板稳定量产能力；面向 AI 数据中心高速互联场景，完成 800G、1.6T 光模块专用 PCB 开发与小批量交付；针对人形机器人电机控制高精度需求，推出系列新型精密 PCB 产品并形成批量交付。公司通过布局 AI 服务器、光模块、高速连接器、人形机器人、智能网联新能源车等新兴赛道，在巩固传统优势业务基本盘的同时，前置开展客户对接、样品验证、性能评测与小批量试产工作，依靠稳定的高端产品交付、快速响应的配套服务持续获取客户定点与订单。当前各新兴业务均取得阶段性落地成果。2026 年上半年，通信业务成为拉动整体营收增长的核心引擎；新兴赛道的不断拓展为公司长期高质量发展奠定基础。后续公司将持续发挥高端制造与全球化交付优势，深化头部客户合作，加速向 AI 产业链核心供应商转型。公司将 Tenting 列为核心技术路线，同时在泰国二期工厂导入 mSAP 产线，并行布局 RCC 与 mSAP。

拟定增扩产高多层、HDI 线路板。公司拟向特定对象发行股票募集资金 9.3 亿元，全部用于“年产 558 万平方米高可靠性电路板新建项目——年产 60 万平方米高多层、HDI 电路板项目（一期）”，项目总投资 10.92 亿元，募集资金投入占比 85.1%。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 28/46/60 亿元，分别实现归母净利润 3.5/8.3/11.0 亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

原材料价格波动风险；AI 进展不及预期；市场竞争加剧风险；汇率波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1932	2843	4587	5986
增长率(%)	36.69	47.16	61.36	30.49
EBITDA（百万元）	315.75	593.68	1169.61	1505.98
归属母公司净利润（百万元）	128.12	350.95	826.39	1101.72
增长率(%)	-8.67	173.91	135.48	33.32
EPS(元/股)	0.80	2.19	5.15	6.86
市盈率（P/E）	83.89	30.63	13.01	9.76
市净率（P/B）	4.78	4.35	3.41	2.65
EV/EBITDA	17.16	17.05	8.44	6.20

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	1932	2843	4587	5986	营业收入	36.7%	47.2%	61.4%	30.5%
营业成本	1531	2182	3230	4199	营业利润	0.3%	148.8%	133.8%	33.1%
税金及附加	10	14	23	30	归属于母公司净利润	-8.7%	173.9%	135.5%	33.3%
销售费用	50	71	115	150	获利能力				
管理费用	54	71	115	150	毛利率	20.8%	23.2%	29.6%	29.9%
研发费用	75	114	183	239	净利率	6.6%	12.3%	18.0%	18.4%
财务费用	21	-11	-7	-11	ROE	5.7%	14.2%	26.2%	27.1%
资产减值损失	-39	-20	-20	-20	ROIC	6.2%	12.8%	23.1%	23.4%
营业利润	166	413	966	1286	偿债能力				
营业外收入	1	1	1	1	资产负债率	25.5%	31.5%	34.3%	35.0%
营业外支出	7	6	6	6	流动比率	2.46	2.55	2.81	3.09
利润总额	161	408	961	1281	营运能力				
所得税	32	57	135	179	应收账款周转率	4.71	5.08	6.14	5.97
净利润	128	351	827	1102	存货周转率	6.69	7.55	9.34	9.01
归母净利润	128	351	826	1102	总资产周转率	0.68	0.86	1.09	1.08
每股收益(元)	0.80	2.19	5.15	6.86	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.80	2.19	5.15	6.86
货币资金	710	824	1279	2012	每股净资产	14.01	15.40	19.64	25.30
交易性金融资产	111	311	511	711	估值比率				
应收票据及应收账款	541	677	948	1234	PE	83.89	30.63	13.01	9.76
预付款项	2	4	6	8	PB	4.78	4.35	3.41	2.65
存货	295	283	409	523	现金流量表				
流动资产合计	1717	2185	3275	4643	净利润	128	351	827	1102
固定资产	937	952	949	926	折旧和摊销	143	197	216	235
在建工程	179	279	379	479	营运资本变动	-182	-26	-158	-126
无形资产	131	133	134	136	其他	64	28	0	-7
非流动资产合计	1302	1424	1523	1603	经营活动现金流净额	153	550	885	1203
资产总计	3019	3608	4798	6246	资本开支	-330	-311	-312	-312
短期借款	0	0	0	0	其他	334	-185	-164	-150
应付票据及应付账款	578	703	951	1236	投资活动现金流净额	4	-496	-476	-463
其他流动负债	119	152	213	267	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	698	856	1164	1503	债务融资	-1	200	200	200
其他	72	281	481	681	其他	-22	-120	-154	-208
非流动负债合计	72	281	481	681	筹资活动现金流净额	-23	80	46	-8
负债合计	770	1137	1645	2184	现金及现金等价物净增加额	128	114	455	733
股本	161	161	161	161					
资本公积金	1083	1083	1083	1083					
未分配利润	891	1108	1666	2409					
少数股东权益	0	0	0	1					
其他	114	119	243	408					
所有者权益合计	2249	2471	3153	4062					
负债和所有者权益总计	3019	3608	4798	6246					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构（含 29 家分公司、29 家营业部），1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048