太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 11 月 12 日

公司点评

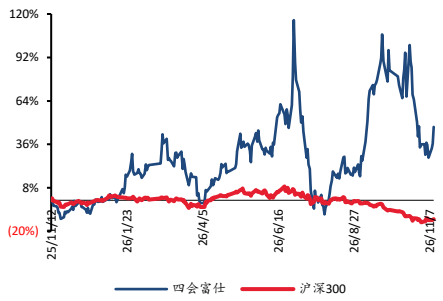
买入/维持

四会富仕(300852)

昨收盘:56.60

订单增长驱动业绩提升，高端 PCB 布局持续推进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	1.61/1.55
总市值/流通(亿元)	90.85/87.71
12 个月内最高/最低价(元)	83.09/32.74

相关研究报告

证券分析师：张世杰
E-MAIL：zhangsj@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190523020001

证券分析师：罗平
E-MAIL：luoping@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190524030001

事件：四会富仕发布《2026 年第三季度报告》，2026 年前三季度实现营收 20.90 亿元，同比增长 49.68%；实现归母净利润 2.64 亿元，同比增长 101.67%。其中，2026Q3 实现营收 8.57 亿元，同比增长 59.78%；实现归母净利润 1.76 亿元，同比增长 217.22%。

订单增长驱动营收提升，毛利率同比改善。前三季度，公司营收增长主要系工业控制、汽车电子及通讯领域订单增加。公司在半年报中披露，持续提升高多层、高附加值产品营收占比；同时通过优化采购策略、推进全流程降本增效及与客户协商分阶段传导原材料上涨成本，应对成本压力。在盈利能力方面，2026 年前三季度毛利率为 26.35%，同比提升 4.32 个百分点。

加大研发项目投入，销售及管理费率下降。2026 年前三季度公司发生销售费用 0.42 亿元，销售费率 2.03%，同比降低 0.46 个百分点；发生管理费用 0.48 亿元，管理费率 2.31%，同比降低 0.30 个百分点；发生研发费用 0.81 亿元，研发费率 3.88%，同比增长 0.06 个百分点；发生财务费用 0.26 亿元，同比增加 0.12 亿元，主要系外汇汇率波动。管理费用增长主要系新工厂筹建期间运营费用增加，研发费用增长主要系研发项目投入增加。

AI 及光模块产品持续突破，高端产能布局推进。①AI 服务器及光通信：截至 2026H1，公司具备 80 层以上高多层板稳定量产能力，完成 800G、1.6T 光模块专用 PCB 开发与小批量交付，AI 服务器相关业务实现快速放量。②汽车电子及人形机器人：2026H1，公司已向国内头部激光雷达客户批量供货，并针对人形机器人电机控制需求推出新型精密 PCB 产品，实现批量交付。③高端产能：根据半年报披露，公司拟向特定投资者增发股票募集资金，筹建高多层、HDI 电路板新工厂，服务服务器、光模块、工控及汽车电子等领域，补充规模化高端产能。2026 年 10 月 9 日，该发行申请获得证监会同意注册批复，即本次融资取得监管许可，尚不代表发行及募资已经完成。

盈利预测

我们预计公司 2026-2028 年实现营收 29.50、49.25、67.88 亿元，实现归母净利润 4.10、9.10、13.03 亿元，对应 PE 22.19、9.99、6.97x，维持公司“买入”评级。

风险提示：行业景气度波动风险；下游需求不及预期风险；其他风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1,932	2,950	4,925	6,788
营业收入增长率(%)	36.69%	52.71%	66.95%	37.82%
归母净利（百万元）	128	410	910	1,303
净利润增长率(%)	-8.67%	219.62%	122.16%	43.28%
摊薄每股收益（元）	0.80	2.55	5.67	8.12
市盈率（PE）	70.91	22.19	9.99	6.97

资料来源：携宁，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）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	583	710	980	1,657	2,658
应收和预付款项	357	544	788	1,327	1,838
存货	163	295	366	613	844
其他流动资产	463	168	175	196	214
流动资产合计	1,566	1,717	2,309	3,794	5,554
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	839	937	880	774	643
在建工程	50	179	89	45	22
无形资产开发支出	128	131	128	125	122
长期待摊费用	32	30	30	30	30
其他非流动资产	1,577	1,742	2,341	3,826	5,586
资产总计	2,627	3,019	3,469	4,800	6,404
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	372	578	752	1,260	1,720
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	646	192	232	305	373
负债合计	1,018	770	984	1,564	2,093
股本	142	161	161	161	161
资本公积	508	1,083	1,083	1,083	1,083
留存收益	863	971	1,285	2,035	3,110
归母公司股东权益	1,609	2,249	2,485	3,235	4,310
少数股东权益	0	0	0	0	1
股东权益合计	1,609	2,249	2,485	3,236	4,311
负债和股东权益	2,627	3,019	3,469	4,800	6,404

现金流量表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	244	153	434	793	1,171
投资性现金流	57	4	18	44	59
融资性现金流	-62	-23	-159	-160	-229
现金增加额	247	128	269	677	1,001

利润表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,413	1,932	2,950	4,925	6,788
营业成本	1,091	1,531	2,159	3,530	4,812
营业税金及附加	8	10	16	27	37
销售费用	36	50	74	99	136
管理费用	50	54	89	99	136
财务费用	10	21	20	20	20
资产减值损失	-18	-39	0	0	0
投资收益	21	14	29	49	65
公允价值变动	-3	0	0	0	0
营业利润	166	166	517	1,075	1,538
其他非经营损益	-2	-6	-4	-4	-4
利润总额	163	161	513	1,071	1,534
所得税	23	32	103	161	230
净利润	140	128	410	910	1,304
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	140	128	410	910	1,303

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	22.82%	20.77%	26.81%	28.34%	29.10%
销售净利率	9.93%	6.63%	13.88%	18.47%	19.20%
销售收入增长率	7.49%	36.69%	52.71%	66.95%	37.82%
EBIT 增长率	-29.77%	10.13%	207.62%	104.66%	42.49%
净利润增长率	-31.37%	-8.67%	219.62%	122.16%	43.28%
ROE	8.72%	5.70%	16.48%	28.12%	30.24%
ROA	5.60%	4.54%	12.63%	22.01%	23.27%
ROIC	6.43%	6.15%	17.12%	28.65%	30.64%
EPS(X)	0.87	0.80	2.55	5.67	8.12
PE(X)	64.76	70.91	22.19	9.99	6.97
PB(X)	5.65	4.04	3.66	2.81	2.11
PS(X)	6.43	4.70	3.08	1.84	1.34
EV/EBITDA(X)	13.76	17.16	11.88	5.97	3.76

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；
中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；
看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；
增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼

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

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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研究人员的个人观点。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。