

四会富仕（300852）2022年中报点评

产能逐步释放，业绩迎来拐点

2022年08月03日

【投资要点】

- ◆ **业绩出现拐点。**公司发布半年报，2022年H1公司实现营业收入5.72亿元，同比增长25.30%；实现归母净利润0.97亿元，同比增长16.42%，其中Q1实现归母净利润0.35亿元，同比下滑6.49%，Q2实现归母净利润0.62亿元，同比增长34.79%，Q2得益于公司募投项目四期工厂产能逐步释放以及80层半导体测试板等高难度产品成功试制改善了产品结构，公司在疫情反复、国际局势波动等不利因素影响下披荆斩棘，扭转了Q1归母净利润同比增速为负的局面，Q2业绩迎来拐点。
- ◆ **营业成本激增影响毛利率，汇兑收益助益期间费用率下滑。**2022年H1公司毛利率为26.82%，同比下滑3.45pct，其主要原因是募投项目投入导致本期折旧及摊销增加而致使营业成本大幅上涨。从费用端来看，2022年H1公司期间费用率为6.89%，同比下降2.35pct，具体来看，公司财务费用为-0.11亿元，较2021年H1减少了1138万元，主要是汇兑收益所致；公司研发费用为0.26亿元，同比上升29.20%，公司持续加大研发投入。
- ◆ **持续关注市场需求，完善产品结构。**2022年上半年，新能源乘用车销量224.8万辆，同比增长122.5%，汽车电子在传统高级轿车中的价值量占比约28%，在新能源车中则能达到47%-65%。随着汽车电子渗透率的提升，将进一步拉升汽车PCB的需求和价值量。公司贴近客户需求，持续开发出应用于新能源汽车的大电流、高散热的嵌埋铜块电源基板、金属基基板等新产品，逐步从车载通讯系统、车室内装系统、照明系统等普通汽车PCB往高附加值的车身控制安全系统、动力引擎控制系统、激光雷达系统等重要安全部品拓展。在汽车电子行业景气度较高的背景下，公司紧抓汽车电动化、智能化和以光伏、储能等为代表的新能源发展给PCB市场带来的增量发展机遇，下半年业绩有望实现高增长。
- ◆ **扩产项目进展顺利，产能逐步释放。**公司年产45万平方米高可靠性线路板项目已于2021年Q3全面投产，形成了一二期中小批量，三四期中大批量的生产格局，在2022年H1贡献了390.17万元的业绩，预计达产后可实现年收入5.00亿元，扩产项目产能的逐步释放为公司注入新的增长活力。随着公司PCBA项目的试产，公司已经能够为客户提供从PCB设计、样板制作、量产、PCBA的全流程一站式服务，进一步增强与合作客户的黏性，为公司提升效率、降低成本，创造价值。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（首次）

东方财富证券研究所

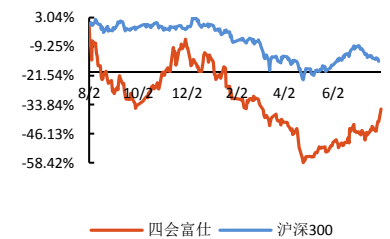
证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

联系人：夏嘉鑫

电话：021-23586316

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	4457.43
流通市值（百万元）	1556.59
52周最高/最低（元）	69.48/27.02
52周最高/最低（PE）	48.12/15.58
52周最高/最低（PB）	7.84/2.73
52周涨幅（%）	-34.60
52周换手率（%）	1238.10

相关研究

【投资建议】

- ◆ 公司主营业务为印制电路板（PCB）的研发、生产和销售，覆盖 HDI 板、厚铜板、金属基板、刚挠结合板、高频高速板等市面常见产品，主要应用于工业控制领域和汽车电子领域，工业控制领域客户包括业日立、松下等；汽车电子领域客户包括本田、丰田、日产等为代表的传统车企，以及以小鹏为代表的新能源车企。根据公司所处行业前景和上半年业绩表现，我们预计公司 2022/2023/2024 年营业收入分别为 14.27/17.85/22.17 亿元，归母净利润分别为 2.57/3.72/4.73 亿元，EPS 分别为 2.52/3.64/4.64 元，对应 PE 分别为 16/11/9 倍，给予“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1049.69	1426.85	1785.26	2216.58
增长率（%）	61.44%	35.93%	25.12%	24.16%
EBITDA（百万元）	247.18	348.63	482.97	600.05
归母净利润（百万元）	184.24	256.96	371.52	473.12
增长率（%）	52.94%	39.47%	44.58%	27.35%
EPS（元/股）	1.81	2.52	3.64	4.64
市盈率（P/E）	32.28	15.67	10.84	8.51
市净率（P/B）	5.73	3.19	2.46	1.91
EV/EBITDA	23.16	10.70	7.21	5.26

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 疫情反复的影响；
- ◆ 下游需求不及预期；
- ◆ 原材料价格上涨风险。

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	777.30	1020.89	1329.24	1886.71
货币资金	231.23	294.31	543.04	870.29
应收及预付	231.89	340.67	348.33	476.17
存货	103.40	116.65	131.89	176.94
其他流动资产	210.78	269.26	305.99	363.31
非流动资产	599.58	657.77	704.46	742.15
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	468.61	507.30	536.99	557.68
在建工程	1.29	11.29	21.29	31.29
无形资产	79.19	86.19	93.19	100.19
其他长期资产	50.49	52.99	52.99	52.99
资产总计	1376.88	1678.66	2033.71	2628.87
流动负债	268.18	346.64	330.16	452.20
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付及预收	212.94	284.32	255.55	360.40
其他流动负债	55.24	62.32	74.61	91.80
非流动负债	68.86	68.86	68.86	68.86
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	68.86	68.86	68.86	68.86
负债合计	337.04	415.50	399.02	521.06
实收资本	101.93	101.93	101.93	101.93
资本公积	548.00	548.00	548.00	548.00
留存收益	389.91	613.23	984.75	1457.87
归属母公司股东权益	1039.84	1263.16	1634.68	2107.80
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
负债和股东权益	1376.88	1678.66	2033.71	2628.87

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1049.69	1426.85	1785.26	2216.58
营业成本	738.83	1005.69	1201.89	1478.29
税金及附加	5.98	8.13	10.18	12.63
销售费用	21.36	28.54	35.71	44.33
管理费用	31.83	42.81	54.63	68.27
研发费用	47.03	64.49	82.12	106.40
财务费用	4.43	-4.62	-5.89	-10.86
资产减值损失	-1.69	-3.44	-1.76	-1.50
公允价值变动收益	0.80	0.00	0.00	0.00
投资净收益	7.29	8.56	10.71	13.30
资产处置收益	0.95	0.00	0.00	0.00
其他收益	5.40	7.13	8.93	11.08
营业利润	209.15	294.07	424.50	540.40
营业外收入	0.08	0.04	0.00	0.00
营业外支出	0.16	0.30	0.00	0.00
利润总额	209.07	293.81	424.50	540.40
所得税	24.82	36.85	52.98	67.28
净利润	184.24	256.96	371.52	473.12
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	184.24	256.96	371.52	473.12
EBITDA	247.18	348.63	482.97	600.05

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	155.40	280.91	408.02	483.95
净利润	184.24	256.96	371.52	473.12
折旧摊销	42.64	64.31	73.31	82.31
营运资金变动	-94.91	-35.50	-27.86	-59.68
其它	23.43	-4.86	-8.95	-11.80
投资活动现金流	-45.71	-184.20	-159.29	-156.70
资本支出	-298.35	-120.26	-120.00	-120.00
投资变动	0.00	-70.00	-50.00	-50.00
其他	252.64	6.06	10.71	13.30
筹资活动现金流	-26.86	-33.64	0.00	0.00
银行借款	0.00	0.00	0.00	0.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-26.86	-33.64	0.00	0.00
现金净增加额	80.74	63.08	248.74	327.25
期初现金余额	145.47	226.21	289.28	538.02
期末现金余额	226.21	289.28	538.02	865.27

主要财务比率

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长	61.44%	35.93%	25.12%	24.16%
营业利润增长	50.27%	40.60%	44.35%	27.30%
归属母公司净利润增长	52.94%	39.47%	44.58%	27.35%
获利能力 (%)				
毛利率	29.61%	29.52%	32.68%	33.31%
净利率	17.55%	18.01%	20.81%	21.34%
ROE	17.72%	20.34%	22.73%	22.45%
ROIC	17.34%	19.69%	21.93%	21.50%
偿债能力				
资产负债率 (%)	24.48%	24.75%	19.62%	19.82%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	2.90	2.95	4.03	4.17
速动比率	2.37	2.55	3.55	3.71
营运能力				
总资产周转率	0.76	0.85	0.88	0.84
应收账款周转率	4.92	4.49	5.46	4.94
存货周转率	10.15	12.23	13.54	12.53
每股指标 (元)				
每股收益	1.81	2.52	3.64	4.64
每股经营现金流	1.52	2.76	4.00	4.75
每股净资产	10.20	12.39	16.04	20.68
估值比率				
P/E	32.28	15.67	10.84	8.51
P/B	5.73	3.19	2.46	1.91
EV/EBITDA	23.16	10.70	7.21	5.26

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。