



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2022-07-31

公司点评报告

买入/维持

四会富仕(300852)

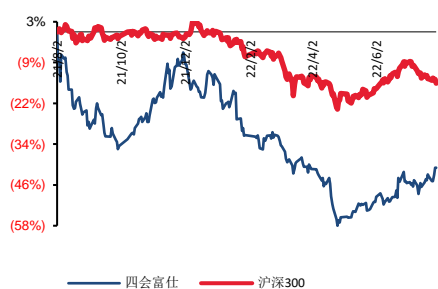
目标价: 58.82

昨收盘: 39.5

电子 元件

聚焦汽车及工控，产能扩增支撑成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	102/36
总市值/流通(百万元)	4,026/1,406
12个月最高/最低(元)	67.57/27.80

相关研究报告:

四会富仕(300852)《无惧原料价格波动, 夯实持续成长基础》--2022/03/25

四会富仕(300852)《原材料涨价顺利传导, 汽车 PCB 业务迎来新突破》--2021/11/23

四会富仕(300852)《重品质与技术, 深耕工控及汽车 PCB 的新星》--2021/06/01

证券分析师: 王凌涛

电话: 021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519110001

证券分析师: 沈钱

电话: 021-58502206-8008

E-MAIL: shenqian@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190119110024

事件: 7月30日, 公司发布中报, 2022年上半年实现营业收入5.72亿元, 同比增长25.30%, 归母净利润9721.30万元, 同比增长16.42%, 扣非归母净利润9308.85万元, 同比增长18.32%。

产能稼动率爬升, 原材料成本压力缓解, 重归成长轨道。单季度情况看, 营业收入3.15亿元, 同比/环比+23.76%/+22.75%, 归母净利润6247.75万元, 同比/环比+34.79%/+79.87%, 收入及利润均创下历史最佳水准。

去年四季度以及今年一季度, 由于新工厂产线设备等资产开始折旧摊销, 以及人工费用的上涨, 使得公司背负了较重的成本压力, 盈利能力有所削弱, 但随着募投项目四期工厂产能稼动率不断提升, 折旧摊销压力逐渐缓解, 加之二季度上游主要原材料价格均开始回落, 单季度整体毛利率回升至27.65%, 环比提升1.84 pct., 而且考虑到原材料价格变动到利润率的传达过程, 今年下半年公司的毛利率有望继续稳中有升。不可否认, 公司二季度的成长一部分与美元单边升值有关, 但更应看到的是, 产能扩增、下游和客户结构完善、以及产品结构优化, 对于公司成长的支撑是相当明确的, 在上述几方面的布局和提升上, 公司正按部就班向前推进, 不断夯实未来成长动能。

深耕日系市场, 自主开拓国内客户, 下游结构不断优化。公司成立以来持续聚焦日本工控及汽车市场, 与诸多日系500强企业已建立合作供应关系, 随着日本人工、环保等方面的成本不断上涨, 本土几无新增PCB产能, 整体行业出现外迁趋势, 公司与日系客户的长期合作过程中, 产品品质管理、供货及时性、以及客户需求把控等方面, 已经经受住多方检验, 因此具备一定程度的先发优势, 公司已在日本设立子公司进一步开拓日系客户, 扩大日系市场影响力。

于此同时, 新能源市场的快速成长, 为国内整机厂创造了弯道超车的机会, 对上游本土供应商而言是不能错过的机遇, 因此, 公司围绕现有下游应用领域积极自主开拓, 今年上半年新增84家国内客户, 其中不乏小鹏等新能源车企及核心激光雷达供应商, 随着国内及日本汽车客户订单不断释放, 公司汽车收入占比稳步上升, 其中新能源车相关收入占比的提升尤为明确。

开发高附加值产品, 优化产品结构。小批量PCB市场多品种、短交期,

属于定制化产品市场，对供应商的制造、工艺积累要求较高。公司持续推进研发创新，汽车 PCB 板逐步从车载通讯系统、车室内装系统、照明系统等普通板卡，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，持续开发出应用于新能源汽车的大电流、高散热的嵌入铜块电源基板、金属基板等新产品，其他领域则研发成功半导体测试板等高价值量产品。产品结构的升级，有助于公司提升自身市场影响力，进而获得更多高附加值订单。此外，公司正积极切入下游电子装联领域，后续与 PCB 业务有效协同的情况下，有望增强客户粘性，增厚公司业绩弹性。

盈利预测和投资评级：维持买入评级。从去年四季度开始，不管是面对行业层面的波动，亦或是新产能投产后带来的摊销成本上扬，公司都进行了积极面对，进而实现了持续的成长。长期来看，公司的整体产能将在未来 2-3 年具备较大幅度提升空间，日本工控及国内新能源汽车市场的旺盛需求，有望成为公司新增产能消化的保障，于此同时，元器件贴装业务的起步及成长有望为公司带来新的业绩增量弹性，预计公司 2022-2024 年的净利润分别为 2.64 亿、3.36 亿和 4.25 亿，当前股价对应 PE 分别为 15.22、11.97 和 9.45 倍，维持买入评级。

风险提示：（1）工控及汽车等市场景气度下滑造成公司订单；（2）国内 PCB 产能扩增造成的行业竞争加剧；（3）公司产能爬坡进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1050	1425	1781	2214
(+/-%)	61.54	35.71	24.98	24.31
净利润(百万元)	184	264	336	426
(+/-%)	52.90	43.54	27.21	26.65
摊薄每股收益(元)	1.81	2.59	3.30	4.18
市盈率(PE)	21.85	15.22	11.97	9.45

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



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

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

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分析人员的个人观点。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。