

四方光电（688665）

各项业务稳步发展，多元布局打造行业竞争力

事件：公司发布23年年报及24年一季报，23年实现营收6.92亿元，同比增长14.82%，归母净利润1.33亿元，同比下降8.78%，扣非归母净利润1.28亿元，同比下降8.84%；24Q1实现营收1.42亿元，同比增长1.40%，归母净利润1985万元，同比下降48.81%，扣非归母净利润1690万元，同比下降55.22%。

我们的点评如下：

23年持续深耕主业，毛利率同比提升

23年公司营收增长主要源于：公司继续深耕主营业务，研判市场机会，积极开拓国内国际市场，其中公司在汽车电子、智慧计量、工业及安全、科学仪器以及医疗健康等业务领域的收入均实现较快增长；受国内外空气净化器市场新增需求减缓的影响，公司暖通空调业务领域的销售收入同比有所下降。**23年综合毛利率45.14%，同比提升0.89个百分点，净利润下滑主要源于：**1) 为加大新产品的研发投入，研发费用同比增长46.07%，增加2594万元；2) 为加大市场开拓力度，公司营销体系人才队伍壮大，国内外广告、差旅费和展会费有所增加，销售费用同比增长32.09%，增加1389万元；3) 公司嘉善园区23年5月开业投产，人工、折旧等投入增加，以及因股权激励产生的股份支付费用影响，公司管理费用同比增长51.80%，增加1354万元；4) 因公司存放募集资金账户利息收入及汇兑收益减少，财务费用同比增长38.42%，增加了637万元。

具体业务来看：1) 23年以微型红外传感器、扬尘颗粒物传感器为主的工业及安全业务收入同比增长63.48%；公司工业及安全业务主要包括安全环保、冷媒泄漏监测、燃气泄漏监测、储能热失控监测等，其中安全环保领域的收入贡献较大，其它领域的产品在加速推向市场。2) 23年以汽车舒适系统传感器、高温气体传感器为主的汽车电子业务收入同比增长36.72%。

①汽车舒适系统传感器23年新增项目定点累计超14亿元，同时推出汽车座椅通风风扇并进入批量供货阶段；②高温气体传感器方面基金开拓国内外市场扩大产能实现国产替代，发动机排放氧传感器前装配套效率超百万只，氮氧传感器首个前川项目测算验证完成，将于24年批量投入市场，同时公司扩大产线产能实现大幅提升；③动力电池热失控方面，离店热失控产期和电池充放电过程产期在线监测方案已经获得主流动力电池企业级研究机构的认可和订单，动力电池热失控传感器已经入围车企头部电池企业，项目将陆续量产。3) 23年以超声波氧气传感器为主的医疗健康业务收入同比增长68.51%，持续拓宽医疗健康业务场景，向医疗企业延伸布局。4) 23年以超声波燃气表及其模组为主的智慧计量业务收入同比增长114.98%。随着嘉善产业园投产运营，截至23年底公司已形成年产100万只超声波气体传感器及100万只超声波燃气表的生产能力。5) 23年以环境监测为主的科学仪器业务收入同比增长25.51%。在“双碳”及科学仪器国产化政策背景下，公司在巩固环境监测领域既有优势之外，还积极开发温室气体分析仪器等碳计量相关市场。6) 23年以民用空气品质气体传感器为主的暖通空调业务销售收入同比下降25.90%。公司巩固提升暖通空调业务市场份额，并发力控制器业务提高单位价值量及行业竞争门槛。7) 公司加大对低碳化工科技研发投入，扩充研发团队，依托现有传感器技术平台优势及核心管理团队在热能领域的技术积累，在燃烧器、热交换器等产品的技术研发上取得了突破。

24Q1短期业绩承压，预计后续逐步释放，暖通空调业务逐步企稳

24Q1收入同比增长主要源于：1) 公司业务收入具有明显季节性特性，Q1收入规模占比较小，2024年收入预期增长较多的业务预计在Q2、Q3逐步释放。24Q1收入达成在公司预算范围之内。2) 以超声波燃气表及其模组为主的智慧计量业务收入同比增长240.02%；以冷媒泄漏监测传感器为主的工业及安全业务收入同比增长59.85%；以汽车舒适系统传感器为主的汽车电子业务收入同比增长37.56%；医疗健康业务收入同比下降66.05%，环比2023年第四季度收入有所提升；暖通空调业务收入同比下降3.96%，逐步企稳。3) 从业务区域来看，公司一季度外贸业务收入同比增长22.00%，国内业务收入同比下降5.22%，主要为医疗健康业务收入下降所致。24Q1净利润下滑较多主要源于：1) 24Q1管理费用、销售费用、研发费用三项费用同比增加合计1426万元，其中员工人数增加和薪酬上涨导致人员费用增加740万元，增加员工主要为研发人员和家山产业园人员，实施23年股权激励导致股份支付费用增加462万元，以及嘉善产业园军工前期投产等导致折旧改造等费用增加165万元。2) 24Q1毛利率为41.74%，同比减少4.67个百分点，主要受产品结构变化影响，医疗健康等高毛利产品占比下降以及汽车电子等相对低毛利占比增加，同时目前嘉善产业园产能逐步爬坡生产效率相对不高对毛利率有所影响，因持续开展降本增效和工艺改进等举措，暖通空调、汽车电子、科学仪器、智慧计量、医疗健康等业务领域毛利率同比均有所提升。3) 24Q1其他收益同比减少363万元，其中因推迟支付等原因导致增值税退税收入同比减少545万元。

盈利预测与投资建议：

作为卓越的气体传感器、分析仪器供应商，公司客户结构相对稳定，主要客户为国内外知名企业，行业地位突出；气体传感器及气体分析仪器市场规模及国产化需求的扩大，为公司提供了良好的发展机遇。考虑公司新增产能前期爬坡影响以及新业务发展存在不确定性，预计公司24-26年归母净利润为2.13/3.06/4.16亿元（24-25年原值为2.71/3.68亿元），对应PE为16/11/8X，维持“增持”评级。

风险提示：新业务进展不及预期；市场竞争加剧；原材料成本波动风险等

投资评级

行业	机械设备/通用设备
6个月评级	增持（维持评级）
当前价格	48.39元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	70.00
流通A股股本(百万股)	70.00
A股总市值(百万元)	3,387.30
流通A股市值(百万元)	3,387.30
每股净资产(元)	14.10
资产负债率(%)	20.19
一年内最高/最低(元)	96.80/42.02

作者

唐海清	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002	tanghaiqing@tfzq.com
陈汇丰	分析师
SAC 执业证书编号：S1110522070001	chenhuifeng@tfzq.com
王奕红	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004	wangyihong@tfzq.com
朱晔	分析师
SAC 执业证书编号：S1110522080001	zhuye@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《四方光电-季报点评:营收净利润双增长,空气品质业务下降影响营收增速》 2023-10-31
- 《四方光电-半年报点评:围绕“1+4”发展战略,各业务稳步推进》 2023-08-31
- 《四方光电-年报点评报告:盈利能力环比提升,多领域布局车载产品逐步进入量产期》 2023-04-30

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	602.44	691.70	1,002.41	1,368.75	1,774.65
增长率(%)	10.04	14.82	44.92	36.55	29.65
EBITDA(百万元)	213.43	237.22	265.65	367.26	485.37
归属母公司净利润(百万元)	145.46	132.69	212.97	305.75	416.07
增长率(%)	(19.04)	(8.78)	60.49	43.57	36.08
EPS(元/股)	2.08	1.90	3.04	4.37	5.94
市盈率(P/E)	23.29	25.53	15.91	11.08	8.14
市净率(P/B)	3.82	3.52	2.87	2.28	1.78
市销率(P/S)	5.62	4.90	3.38	2.47	1.91
EV/EBITDA	30.55	20.64	10.74	7.47	4.79

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	427.98	265.45	532.72	636.38	1,063.88	营业收入	602.44	691.70	1,002.41	1,368.75	1,774.65
应收票据及应收账款	189.94	275.87	212.94	410.60	397.85	营业成本	335.91	379.49	539.27	726.63	931.04
预付账款	9.39	9.95	12.59	21.55	23.12	营业税金及附加	4.33	6.00	8.02	10.95	14.20
存货	177.42	182.10	270.60	394.35	463.03	销售费用	43.30	57.19	75.18	101.29	129.55
其他	9.01	33.68	14.02	22.09	25.21	管理费用	26.14	39.68	50.12	65.70	83.41
流动资产合计	813.74	767.05	1,042.87	1,484.97	1,973.09	研发费用	56.30	82.24	100.24	134.14	168.59
长期股权投资	0.00	50.00	50.00	50.00	50.00	财务费用	(16.59)	(10.21)	(13.90)	(18.53)	(25.23)
固定资产	162.21	328.53	309.48	289.84	269.59	资产/信用减值损失	(10.78)	(12.32)	(3.98)	(4.51)	(4.20)
在建工程	91.84	10.68	10.68	10.68	10.68	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	26.64	29.00	27.95	26.89	25.84	投资净收益	0.44	0.02	0.00	0.00	0.00
其他	35.48	55.04	21.00	32.91	31.22	其他	1.48	1.82	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	316.18	473.25	419.11	410.31	387.33	营业利润	161.92	147.79	239.49	344.07	468.89
资产总计	1,131.96	1,242.82	1,461.97	1,895.28	2,360.42	营业外收入	0.05	0.02	0.00	0.00	0.00
短期借款	22.72	22.17	10.00	10.00	10.00	营业外支出	0.57	0.13	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	124.93	146.20	176.70	301.70	319.30	利润总额	161.40	147.68	239.49	344.07	468.89
其他	49.32	81.05	76.32	72.54	97.01	所得税	14.71	12.61	23.95	34.41	46.89
流动负债合计	196.97	249.41	263.01	384.24	426.32	净利润	146.69	135.07	215.54	309.66	422.00
长期借款	24.50	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	1.23	2.37	2.58	3.91	5.93
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	145.46	132.69	212.97	305.75	416.07
其他	7.84	16.65	8.62	11.04	12.10	每股收益(元)	2.08	1.90	3.04	4.37	5.94
非流动负债合计	32.34	16.65	8.62	11.04	12.10						
负债合计	238.81	273.29	271.64	395.28	438.42						
少数股东权益	5.52	7.89	10.47	14.39	20.32	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
股本	70.00	70.00	70.00	70.00	70.00	成长能力					
资本公积	485.02	489.33	494.60	494.60	494.60	营业收入	10.04%	14.82%	44.92%	36.55%	29.65%
留存收益	332.61	402.30	615.27	921.01	1,337.08	营业利润	-21.28%	-8.73%	62.05%	43.67%	36.28%
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	-19.04%	-8.78%	60.49%	43.57%	36.08%
股东权益合计	893.15	969.53	1,190.34	1,500.00	1,922.00	获利能力					
负债和股东权益总计	1,131.96	1,242.82	1,461.97	1,895.28	2,360.42	毛利率	44.24%	45.14%	46.20%	46.91%	47.54%
						净利率	24.15%	19.18%	21.25%	22.34%	23.45%
						ROE	16.39%	13.80%	18.05%	20.58%	21.88%
						ROIC	39.03%	26.35%	29.27%	45.29%	47.48%
						偿债能力					
						资产负债率	21.10%	21.99%	18.58%	20.86%	18.57%
						净负债率	-42.55%	-22.76%	-43.89%	-41.74%	-54.82%
						流动比率	3.95	3.00	3.97	3.86	4.63
						速动比率	3.09	2.29	2.94	2.84	3.54
						营运能力					
						应收账款周转率	3.84	2.97	4.10	4.39	4.39
						存货周转率	3.65	3.85	4.43	4.12	4.14
						总资产周转率	0.56	0.58	0.74	0.82	0.83
						每股指标(元)					
						每股收益	2.08	1.90	3.04	4.37	5.94
						每股经营现金流	1.22	1.00	4.21	1.39	5.92
						每股净资产	12.68	13.74	16.86	21.22	27.17
						估值比率					
						市盈率	23.29	25.53	15.91	11.08	8.14
						市净率	3.82	3.52	2.87	2.28	1.78
						EV/EBITDA	30.55	20.64	10.74	7.47	4.79
						EV/EBIT	32.82	22.93	12.22	8.20	5.14

现金流量表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	146.69	135.07	212.97	305.75	416.07
折旧摊销	17.37	26.31	32.10	32.70	33.30
财务费用	(4.05)	(0.32)	(13.90)	(18.53)	(25.23)
投资损失	(0.44)	(0.02)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(83.24)	(129.91)	60.80	(226.70)	(15.79)
其它	9.18	38.97	2.58	3.91	5.93
经营活动现金流	85.52	70.10	294.55	97.13	414.28
资本支出	77.79	152.46	20.03	9.58	10.94
长期投资	0.00	50.00	0.00	0.00	0.00
其他	(170.93)	(361.12)	(32.03)	(21.58)	(22.94)
投资活动现金流	(93.14)	(158.66)	(12.00)	(12.00)	(12.00)
债权融资	30.87	7.04	(20.54)	18.53	25.23
股权融资	(62.19)	4.32	5.26	0.00	0.00
其他	(44.11)	(84.93)	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	(75.44)	(73.58)	(15.28)	18.53	25.23
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(83.06)	(162.15)	267.27	103.66	427.51

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com