

四方光电 (688665)
 /机械设备

证券研究报告/公司点评

2024年4月19日

评级：增持(维持)

市场价格：49.90 元

分析师：王可

执业证书编号：S0740519080001

Email: wangke03@zts.com.cn

分析师：郑雅梦

执业证书编号：S0740520080004

Email: zhengym@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	602	692	877	1,088	1,312
增长率 yoy%	10%	15%	27%	24%	21%
净利润(百万元)	145	133	187	243	302
增长率 yoy%	-19%	-9%	41%	30%	24%
每股收益(元)	2.08	1.90	2.67	3.47	4.32
每股现金流量	1.22	1.00	1.89	2.41	3.06
净资产收益率	16%	14%	16%	18%	18%
P/E	24.0	26.3	18.7	14.4	11.5
P/B	3.9	3.6	3.1	2.6	2.1

备注：股价取自 2024 年 4 月 18 日

投资要点

■ **事件：**公司发布 2023 年报，2023 年，公司实现营业收入 6.92 亿元，同比增长 14.82%，实现归母净利润 1.33 亿元，同比减少 8.78%，实现扣非归母净利润 1.28 亿元，同比减少 8.84%；2023 年第四季度，公司实现营业收入 2.40 亿元，同比增长 16.86%；实现归母净利润 3141.50 万元，同比减少 30.85%；实现扣非归母净利润 2941.37 万元，同比减少 34.20%，略低于市场预期。

■ **受益业务快速拓展，2023Q4 收入环比大增 46%。**

(1) **成长性分析：**2023Q4 公司营收同比增长 16.86%，环比增长 46.00%；归母净利润同比减少 30.85%，环比增长 6.44%，主要原因为布局未来可持续发展带来的费用增长：①为加大新产品的研发投入，公司研发费用同比增长 46.07%；②为加大市场开拓力度，销售费用同比增长 32.09%；③公司嘉善园区开业投产，人工、折旧等投入增加，管理费用同比增长 51.80%；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%。

(2) **盈利能力分析：**2023 年公司销售毛利率为 45.14%，同比增加 0.9pct；销售净利率为 19.53%，同比下降 4.82pct；销售/管理/财务费用率分别为 8.27%、5.74%、-1.48%，分别同比增加 1.08pct、1.40pct、1.27pct。

(3) **营运能力及经营现金流分析：**2023 年公司存货周转天数为 172.69 天，同比减少 5.54 天；应收账款周转天数为 111.54 天，同比增长 29.83 天。公司经营现金流量净额为 7010 万元，同比减少 18.03%，主要是支付给职工的工资薪金及福利费增加所致。

(4) **持续研发创新：**公司持续加大研发投入，2023 年公司研发费用为 8224.14 万元，同比增长 46.07%，研发费用占营业收入比重为 11.89%，同比增加 2.54pct；截至 2023 年底，公司新增申请发明专利 31 项，获得 3 项，新增申请实用新型专利 25 项，获得 8 项，获得外观设计专利 7 项，并获得软件著作权 7 项。

■ **汽车电子业务三管齐下，批量收获新订单。**

(1) 在汽车舒适系统传感器方面，公司继续做好产品交付，同时加大市场开发力度，在原有客户的新项目拓展、新客户获取以及订单转化上均有所突破，新进入多家知名汽车集团供应链体系。

(2) 在高温气体传感器方面，公司积极开拓国内外市场并扩大产能，实现国产替代。公司发动机排放氧传感器前装配套销量超百万支；发动机排放氮氧传感器首个前装项目全部测试和验证工作完成，将于 2024 年批量投入市场。

(3) 在动力电池热失控监测传感器方面，公司基于激光拉曼技术的锂电池热失控产气和电池充放电过程产气在线检测方案，已经获得主流电池企业及研究机构的认可和订单；动力电池热失控监测传感器，已经入围车企及头部电池企业，项目将陆续量产。

■ **拓宽医疗健康业务，巩固空气品质业务。**

(1) 公司围绕呼吸系统进一步丰富医疗健康传感器产品线，逐步形成覆盖呼吸机、制氧机、麻醉机、监护仪、弥散肺功能仪、心肺分析仪及高原弥散氧浓度监测等领域的医疗健康气体传感器解决方案，同时公司加大与呼吸相关医疗器械的研发、认证投入力度，向相关医疗器械领域进行延伸布局。2023 年，公司以超声波氧气传感器为

基本状况

总股本(百万股)	70
流通股本(百万股)	70
市价(元)	49.90
市值(百万元)	3,493
流通市值(百万元)	3,493

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 2023Q3 收入稳步增长，股权激励彰显业绩增长信心
- 2023Q2 收入加速增长，车载等新品拓展超预期
- 2022Q4 收入加速增长，车载及分析仪器实现高增
- 2021 年业绩增长 113%，加速拓展下游应用领域
- 受益家电汽车的智能化、节能化趋势，公司 2021Q3 业绩持续高增
- 2021H1 业绩超预期，空气品质、车载传感器快速放量
- 气体传感技术专家，未来成长空间广阔

主的医疗健康业务销售收入同比增长 68.51%。

(2) 2023 年，公司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%。公司继续巩固粉尘传感器、CO₂传感器、甲醛、VOC 传感器在智能家居领域的客户优势，提升在环境电器、清洁电器的搭载率；通过推广集成空气品质传感器的模组和控制器产品，进一步提升单位价值量和行业竞争门槛；通过 ODM 合作方式，新获得多家国内外头部家电企业控制器业务订单。

■ **加快新产能建设，加速国际化布局。**

(1) 公司加快嘉善产业园的建设投产进度，产业园已于 2023 年 5 月开业投产，目前处于产能爬坡阶段，嘉善产业园的投产进一步提高了公司超声波燃气表、汽车舒适系统传感器等产品的产能水平，保障产品的稳定供应。

(2) 公司将通过新设立的匈牙利四方投资建设海外生产基地，为公司欧洲客户群体提供气体传感器的本地化生产及供货。匈牙利四方生产基地建设有利于提升公司对欧洲客户需求的响应速度，完善国际营销渠道、抢抓海外市场先机，推动海外业务的持续较快发展，加速国际化布局。

■ **维持“增持”评级。**考虑到公司嘉善产业园尚处于产能爬坡阶段，民用空气品质领域下游新需求减缓等因素，我们下调公司盈利预测，预计 2024-2026 年公司归母净利润为 1.87、2.43、3.02 亿元（2024-2025 年前值分别为 2.21、2.84 亿元），分别同比增长 41%、30%、24%；根据 2024 年 4 月 18 日的股价，对应 PE 分别为 18.7、14.4、11.5 倍，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**新业务发展不及预期的风险；汇率波动风险；市场竞争加剧的风险；原材料价格波动的风险。

图表 1：四方光电盈利预测模型

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	265	293	450	653	营业收入	692	877	1,088	1,312
应收票据	21	27	33	40	营业成本	379	472	587	711
应收账款	255	323	400	483	税金及附加	6	8	9	11
预付账款	10	12	15	19	销售费用	57	70	76	85
存货	182	227	282	341	管理费用	40	53	54	52
合同资产	3	2	3	4	研发费用	82	96	120	138
其他流动资产	36	45	56	68	财务费用	-10	-11	-10	-11
流动资产合计	770	927	1,237	1,604	信用减值损失	-8	-6	-7	-4
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-4	0	0	0
长期股权投资	50	50	50	50	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	329	298	270	245	投资收益	0	0	0	0
在建工程	11	101	101	101	其他收益	23	27	27	16
无形资产	29	35	36	38	营业利润	148	210	271	337
其他非流动资产	55	57	58	58	营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	473	540	515	492	营业外支出	0	0	0	0
资产合计	1,243	1,467	1,752	2,096	利润总额	148	210	271	337
短期借款	22	22	22	22	所得税	13	21	25	30
应付票据	43	51	64	75	净利润	135	189	246	307
应付账款	103	128	161	198	少数股东损益	2	2	3	4
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	133	187	243	303
合同负债	7	9	11	14	NOPLAT	126	180	237	297
其他应付款	2	2	2	2	EPS (按最新股本摊薄)	1.90	2.67	3.47	4.32
一年内到期的非流动负债	23	23	23	23					
其他流动负债	56	69	74	77	主要财务比率				
流动负债合计	257	305	358	410	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	14.8%	26.8%	24.0%	20.7%
其他非流动负债	17	17	17	17	EBIT增长率	-5.1%	44.7%	31.0%	25.3%
非流动负债合计	17	17	17	17	归母公司净利润增长率	-8.8%	41.1%	29.9%	24.4%
负债合计	273	322	375	426	获利能力				
归属母公司所有者权益	962	1,135	1,364	1,652	毛利率	45.1%	46.1%	46.0%	45.8%
少数股东权益	8	10	13	18	净利率	19.5%	21.6%	22.6%	23.4%
所有者权益合计	970	1,145	1,377	1,670	ROE	13.7%	16.3%	17.7%	18.1%
负债和股东权益	1,243	1,467	1,752	2,096	ROIC	14.7%	17.9%	19.4%	20.0%
					偿债能力				
					资产负债率	22.0%	21.9%	21.4%	20.3%
现金流量表					债务权益比	6.3%	5.4%	4.5%	3.7%
					流动比率	3.0	3.0	3.5	3.9
					速动比率	2.3	2.3	2.7	3.1
					营运能力				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
经营活动现金流	70	132	169	214	应收账款周转天数	112	118	120	121
现金收益	151	214	269	327	应付账款周转天数	94	88	89	91
存货影响	-5	-45	-55	-59	存货周转天数	171	156	156	158
经营性应收影响	-82	-76	-87	-93	每股指标 (元)				
经营性应付影响	22	34	45	47	每股收益	1.90	2.67	3.47	4.32
其他影响	-16	6	-4	-8	每股经营现金流	1.00	1.89	2.41	3.06
投资活动现金流	-159	-102	-8	-8	每股净资产	13.74	16.21	19.49	23.61
资本支出	-114	-100	-7	-8	估值比率				
股权投资	-50	0	0	0	P/E	26.3	18.7	14.4	11.5
其他长期资产变化	5	-2	-1	0	P/B	3.6	3.1	2.6	2.1
融资活动现金流	-74	-3	-4	-3	EV/EBITDA	73	51	41	34
借款增加	-3	0	0	0					
股利及利息支付	-65	-23	-28	-36					
股东融资	0	0	0	0					
其他影响	-6	20	24	33					

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。