

信义山证汇通天下

证券研究报告

仪器仪表 III

四方光电 (688665.SH)

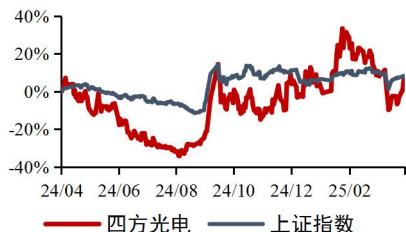
增持-A(首次)

汽车电子和冷媒传感器订单逐步转化, 公司业绩拐点显现

2025 年 4 月 25 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2025 年 4 月 24 日

收盘价(元):	36.36
年内最高/最低(元):	53.31/21.91
流通 A 股/总股本(亿):	1.00/1.00
流通 A 股市值(亿):	36.40
总市值(亿):	36.40

基础数据: 2024 年 12 月 31 日

基本每股收益(元):	1.13
摊薄每股收益(元):	1.13
每股净资产(元):	10.71
净资产收益率(%):	10.54

资料来源: 最闻

分析师:

刘斌

执业登记编码: S0760524030001

邮箱: liubin3@sxzq.com

研究助理:

贾国琛

邮箱: jiaguochen@sxzq.com

事件

近日, 四方光电发布 2024 年度报告, 报告期内公司实现营收 8.73 亿元, 同比+26.23%; 归母净利润 1.13 亿元, 同比-15.03%; 扣非净利润为 1.06 亿元, 同比-16.84%。

事件点评

➤ **单季度营收创历史新高, 新产品新客户持续拓展。**24Q4 公司实现营收 3.33 亿元, 同比/环比+38.75%/66.03%, 单季度营收创历史新高。实现归母净利润 5119 万元, 同比/环比+62.96%/153.37%, 实现扣非净利润 4812 万元, 同比/环比+63.60%/172.29%, 利润实现较大幅度增长。公司营收稳健增长, 主要得益于在多个业务领域的持续深耕与市场拓展。全年来看, 汽车电子、科学仪器、智慧计量等领域销售收入保持稳健增长, 工业及安全业务表现突出, 实现了 136.01% 的快速增长, 暖通空调业务收入同比+11.57%, 成功实现回升。公司积极拓展国内外市场, 产品已出口至全球八十多个国家和地区。通过持续提升产品质量和服务水平, 公司与诸多世界 500 强及国内外头部企业建立了稳定的合作关系。

➤ **积极布局未来可持续发展, 汽车电子行业盈利能力有所提升。**公司净利润下滑, 主要原因是为了布局未来可持续发展, 增加了销售、研发和管理费用, 同比分别+32.90%、+37.60%和+63.49%。随着后续公司业务规模的扩大和市场份额的稳定提升, 有望控制成本改善盈利能力。2024 年公司在汽车电子行业毛利率同比提升 3.81 个百分点, 达到 30.23%, 主要原因系业务稳健拓展, 并陆续收获汽车客户新定点。在汽车舒适系统传感器方面, 公司持续推进已获项目定点的产品交付工作; 在高温气体传感器方面, 公司积极开发国内前装客户市场; 在动力电池热失控监测传感器方面, 公司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。

➤ **持续投入研发创新, 夯实产品技术护城河。**公司始终将技术创新作为发展的驱动力, 2024 年研发投入达到 1.13 亿元, 同比+37.60%, 研发费用率为 12.96%, 同比提升 1.07 个百分点。在研发成果方面, 公司新增申请专利 52 项, 其中发明专利 20 项; 新增软件著作权 5 项。并且在多个技术领域取得突破, 如基于热电堆红外气体传感技术, 自主开发的红外热电堆探头实现批量自主供应; 基于多种技术平台, 开发出多款应用于不同场景的传感器, 进一步提升了公司的产品竞争力。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

➤ **不断完善产业布局，为客户提供更完整解决方案。**2024 年，公司战略性收购诺普热能和精鼎电器，成功整合了燃气壁挂炉核心零部件供应链的关键资源，优化了产业链布局。公司围绕收购的资产，结合自主研发的燃气壁挂炉控制器和超声波空气与燃气流量传感器，推出了一系列新产品，现阶段已进入众多壁挂炉客户的测试和验证阶段。通过产业协同，公司能够为客户提供更完整的解决方案，提升整体竞争力，为未来业绩增长创造新的动力。

投资建议

➤ 从营收端来看，公司持续深耕主营业务战略显效，通过深化国内国际双市场布局，在汽车电子、科学仪器等优势领域实现业务放量，同时把握工业安全领域增量机遇，有效对冲了医疗板块阶段性回调压力，推动整体营收规模稳步提升。从利润端来看，尽管公司加大费用投入，短期拖累盈利表现，但近年来研发投入持续保持增长态势，销售网络密度持续增强，叠加股权激励绑定核心人才，中长期来看为公司产品结构升级与全球化布局蓄力。随着公司研究开发和市场拓展能力的提升，公司销售体量逐步扩大也会进一步降低费用率。

➤ 我们预测 2025 年至 2027 年，公司分别实现营收 11.39/14.65/18.34 亿元，同比增长 30.4%/28.7%/25.2%；实现归母净利润 1.53/2.18/2.93 亿元，同比增长 36.0%/42.4%/34.3%，对应 EPS 分别为 1.53/2.18/2.93 元，PE 为 22/16/12 倍，首次覆盖，给予“增持-A”的投资评级。

风险提示

市场竞争加剧风险：传感器市场竞争激烈，若公司不能持续保持技术创新和产品升级，可能面临市场份额被竞争对手抢占的风险。

研发不确定性风险：技术研发存在不确定性，如果公司在新技术研发方面未能取得预期进展，或研发成果不能及时转化为生产力，将影响公司的发展。

原材料价格波动风险：原材料价格的波动可能影响公司的生产成本，若原材料价格大幅上涨且公司无法有效转嫁成本，将对公司利润产生不利影响。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	692	873	1,139	1,465	1,834
YoY(%)	14.8	26.2	30.4	28.7	25.2
净利润(百万元)	133	113	153	218	293
YoY(%)	-8.8	-15.0	36.0	42.4	34.3
毛利率(%)	45.1	42.3	44.2	45.2	45.6
EPS(摊薄/元)	1.33	1.13	1.53	2.18	2.93
ROE(%)	13.9	10.5	12.6	16.1	18.4
P/E(倍)	25.6	30.1	22.2	15.6	11.6
P/B(倍)	3.5	3.3	2.9	2.6	2.2
净利率(%)	19.2	12.9	13.5	14.9	16.0

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	770	947	1230	1310	1641
现金	265	143	493	635	842
应收票据及应收账款	276	454	439	332	483
预付账款	10	10	19	17	29
存货	182	265	215	257	218
其他流动资产	36	75	64	69	70
非流动资产	473	607	691	813	941
长期投资	50	51	77	92	113
固定资产	329	428	483	565	663
无形资产	29	40	45	52	56
其他非流动资产	66	88	85	104	110
资产总计	1243	1554	1921	2123	2583
流动负债	257	420	646	705	940
短期借款	22	108	223	254	341
应付票据及应付账款	146	216	337	358	501
其他流动负债	88	96	86	93	98
非流动负债	17	62	49	45	37
长期借款	0	32	26	19	13
其他非流动负债	17	29	23	26	24
负债合计	273	482	694	751	978
少数股东权益	8	44	45	47	50
股本	70	100	100	100	100
资本公积	489	474	474	474	474
留存收益	402	455	556	709	923
归属母公司股东权益	962	1028	1181	1324	1555
负债和股东权益	1243	1554	1921	2123	2583

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	70	9	369	359	375
净利润	135	113	155	220	296
折旧摊销	26	39	40	49	60
财务费用	-10	-1	-2	-1	-2
投资损失	-0	-5	-1	-2	-2
营运资金变动	-105	-174	175	93	23
其他经营现金流	24	37	2	-1	1
投资活动现金流	-159	-180	-115	-171	-186
筹资活动现金流	-74	29	-85	-73	-67
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.33	1.13	1.53	2.18	2.93
每股经营现金流(最新摊薄)	0.70	0.09	3.68	3.59	3.75
每股净资产(最新摊薄)	9.61	10.27	11.80	13.23	15.53

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	692	873	1139	1465	1834
营业成本	379	503	636	803	997
营业税金及附加	6	7	9	12	15
营业费用	57	76	96	122	150
管理费用	40	65	82	104	128
研发费用	82	113	131	161	193
财务费用	-10	-1	-2	-1	-2
资产减值损失	-12	-22	-20	-29	-37
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	5	1	2	2
营业利润	148	115	168	237	317
营业外收入	0	3	1	1	1
营业外支出	0	1	0	1	1
利润总额	148	117	169	238	318
所得税	13	4	14	17	22
税后利润	135	113	155	220	296
少数股东损益	2	0	1	2	3
归属母公司净利润	133	113	153	218	293
EBITDA	167	160	210	285	374

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	14.8	26.2	30.4	28.7	25.2
营业利润(%)	-8.7	-22.4	46.7	41.0	33.6
归属于母公司净利润(%)	-8.8	-15.0	36.0	42.4	34.3
获利能力					
毛利率(%)	45.1	42.3	44.2	45.2	45.6
净利率(%)	19.2	12.9	13.5	14.9	16.0
ROE(%)	13.9	10.5	12.6	16.1	18.4
ROIC(%)	12.6	9.7	10.7	13.4	15.1
偿债能力					
资产负债率(%)	22.0	31.0	36.1	35.4	37.9
流动比率	3.0	2.3	1.9	1.9	1.7
速动比率	2.1	1.5	1.5	1.4	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	3.0	2.4	2.6	3.8	4.5
应付账款周转率	2.8	2.8	2.3	2.3	2.3
估值比率					
P/E	25.6	30.1	22.2	15.6	11.6
P/B	3.5	3.3	2.9	2.6	2.2
EV/EBITDA	19.1	21.5	15.2	10.8	7.9

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

