

四方光电（688665）

连续两季度业绩高速增长，各业务板块持续推进未来可期

事件：公司发布 2024 年报及 2025 年一季报：2024 年实现营收 8.73 亿元，同比增长 26.23%，归母净利润 1.13 亿元，同比下降 15.03%，扣非归母净利润 1.06 亿元，同比下降 16.84%；25Q1 实现营收 2.15 亿元，同比增长 51.88%，归母净利润 3275 万元，同比增长 64.98%，扣非归母净利润 3200 万元，同比增长 89.38%。

我们的点评如下：

积极开拓市场，各业务板块持续推进

1) 暖通空调业务市场回升：24 年公司以空气品质气体传感器为主的暖通空调业务收入同比增长 11.57%，经历前几年下滑后企稳回升。公司凭借多传感器技术平台的组合优势及一站式配套服务体系，已实现从注塑、SMT、传感器到整机一体化生产的全链条服务能力，成功新增多家重量级环境电器合作伙伴，并提供 ODM 解决方案。同时，通过协同、整合风扇、负离子、等离子等资源，公司正积极开拓智能油烟机、洗碗机、冰箱及制冰机等新应用领域。**2) 工业及安全业务大幅增长：**24 年公司以冷媒泄漏监测传感器、微型红外传感器为主的工业及安全业务收入同比增长 136.01%。公司工业及安全业务主要包括冷媒泄漏监测、安全环保、燃气泄漏监测、储能热失控监测等产品，其中以冷媒泄漏监测和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。**3) 汽车电子业务文件拓展：**24 年公司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 15.97%。**①汽车舒适系统传感器方面，**持续稳步推进已获项目定点交付，同时加大新产品研发新客户拓展。24 年新增披露汽车舒适系统传感器项目定点累计 8.17 亿元。**②高温气体传感器方面，**乘用车氧传感器钱庄开发验证正在稳步推进；氮氧传感器在国内前装市场已经正式配套销售；摩托车领域公司专用氧传感器已经批量出货。**③动力电池热失控监测传感器方面，**公司相关检测方案、烟雾传感器、氢气传感器均实现良好推进。**4) 医疗健康业务场景丰富：**24 年公司以超声波氧气传感器为主的医疗健康业务收入同比下降 52.32%，主要系 24 年需求较 23Q1 卫生事件影响恢复至正常水平所致。**5) 智慧计量业务市场稳步开拓：**24 年公司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 62.37%。**6) 科学仪器业务持续增长：**24 年公司以环境监测为主的科学仪器业务收入同比增长 8.25%。**7) 低碳热工业实现突破：**24 年通过战略性收购诺普热能和精鼎电器，公司成功整合了燃气壁挂炉核心零部件供应链的关键资源，不仅优化了产业链布局，还为公司整体发展注入了新的活力。

开展产业链投资并购，布局产业关键环节

公司于 23 年 4 月战略投资全预混冷凝式燃气壁挂炉核心部件领域诺普热能、精鼎电器，通过受让出资额并增资的方式，取得诺普热能 57.14% 的股权和精鼎电器 51% 的股权。三方的深度合作，将全预混冷凝式燃气壁挂炉所涉及的不锈钢热交换器、燃烧器、燃气比例阀、变频直流无刷风机、气体传感器、智能燃气燃烧控制器等资源进行了整合，形成了本领域的“传感器、执行器、控制器”一站式供应链解决方案，依靠国内统一的大市场，以及“双碳”目标的产业大机会，促进我国全预混冷凝式燃气壁挂炉产业向高端品牌发展。

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 25-27 年归母净利润为 1.55/2.07/2.76 亿元（25-26 年原值为 3.06/4.16 亿元），对应 PE 为 26/19/15X，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

证券研究报告

2025 年 05 月 07 日

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	40.1 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	100.10
流通 A 股股本(百万股)	100.10
A 股总市值(百万元)	4,014.01
流通 A 股市值(百万元)	4,014.01
每股净资产(元)	10.64
资产负债率(%)	29.47
一年内最高/最低(元)	51.76/21.91

作者

王奕红 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

陈汇丰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110522070001
chenhuifeng@tfzq.com

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@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-年报点评报告:各项业务稳步发展，多元布局打造行业竞争力》
2024-05-08
- 《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

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	691.70	873.13	1,106.57	1,381.31	1,706.53
增长率(%)	14.82	26.23	26.74	24.83	23.54
EBITDA(百万元)	237.22	267.27	218.74	275.50	349.99
归属母公司净利润(百万元)	132.69	112.75	154.56	207.36	275.66
增长率(%)	(8.78)	(15.03)	37.08	34.17	32.94
EPS(元/股)	1.33	1.13	1.54	2.07	2.75
市盈率(P/E)	30.25	35.60	25.97	19.36	14.56
市净率(P/B)	4.17	3.90	3.38	2.88	2.40
市销率(P/S)	5.80	4.60	3.63	2.91	2.35
EV/EBITDA	20.64	12.08	16.25	13.10	9.10

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)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	265.45	142.68	549.84	480.13	915.29
应收票据及应收账款	275.87	453.71	170.59	458.68	318.74
预付账款	9.95	10.20	16.88	19.18	23.77
存货	182.10	264.75	263.59	444.43	409.15
其他	33.68	73.18	48.21	62.81	64.82
流动资产合计	767.05	944.51	1,049.12	1,465.22	1,731.77
长期股权投资	50.00	51.02	51.02	51.02	51.02
固定资产	328.53	428.07	402.04	375.41	348.19
在建工程	10.68	2.95	2.95	2.95	2.95
无形资产	29.00	39.76	37.18	34.60	32.02
其他	55.04	85.33	51.23	66.80	59.77
非流动资产合计	473.25	607.12	544.41	530.78	493.94
资产总计	1,242.82	1,553.68	1,593.53	1,996.00	2,225.72
短期借款	22.17	108.01	80.00	80.00	80.00
应付票据及应付账款	146.20	216.02	180.00	354.41	300.42
其他	81.05	85.95	63.84	79.28	83.98
流动负债合计	249.41	409.98	323.84	513.69	464.40
长期借款	0.00	32.40	20.00	20.00	20.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	16.65	29.16	17.88	21.23	22.76
非流动负债合计	16.65	61.56	37.88	41.23	42.76
负债合计	273.29	481.68	361.72	554.92	507.16
少数股东权益	7.89	43.93	45.40	47.45	49.45
股本	70.00	100.10	100.10	100.10	100.10
资本公积	489.33	474.36	477.31	477.31	477.31
留存收益	402.30	454.85	609.41	816.77	1,092.44
其他	0.00	(1.24)	(0.41)	(0.55)	(0.74)
股东权益合计	969.53	1,072.00	1,231.80	1,441.08	1,718.56
负债和股东权益总计	1,242.82	1,553.68	1,593.53	1,996.00	2,225.72

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	135.07	113.02	154.56	207.36	275.66
折旧摊销	26.31	39.25	40.61	41.21	41.81
财务费用	(0.32)	3.12	(5.04)	(7.86)	(10.22)
投资损失	(0.02)	(4.68)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(129.91)	(154.53)	273.16	(308.20)	127.88
其它	38.97	13.18	1.47	2.05	2.00
经营活动现金流	70.10	9.35	464.75	(65.44)	437.13
资本支出	152.46	154.59	23.27	8.65	10.47
长期投资	50.00	1.02	0.00	0.00	0.00
其他	(361.12)	(335.47)	(35.27)	(20.65)	(22.47)
投资活动现金流	(158.66)	(179.86)	(12.00)	(12.00)	(12.00)
债权融资	7.04	110.91	(49.36)	7.86	10.22
股权融资	(55.88)	13.88	3.78	(0.14)	(0.18)
其他	(24.73)	(95.69)	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	(73.58)	29.10	(45.59)	7.73	10.03
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(162.15)	(141.42)	407.16	(69.72)	435.16

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	691.70	873.13	1,106.57	1,381.31	1,706.53
营业成本	379.49	503.44	624.62	773.29	949.36
营业税金及附加	6.00	7.01	8.85	11.05	13.65
销售费用	57.19	75.71	91.85	110.51	133.11
管理费用	39.68	64.88	75.25	91.17	110.92
研发费用	82.24	113.16	132.79	165.76	196.25
财务费用	(10.21)	(0.94)	(5.04)	(7.86)	(10.22)
资产/信用减值损失	(12.32)	(22.35)	(4.91)	(4.74)	(4.95)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.02	4.68	0.00	0.00	0.00
其他	1.82	12.91	0.00	0.00	0.00
营业利润	147.79	114.64	173.35	232.67	308.50
营业外收入	0.02	3.21	0.02	0.02	0.02
营业外支出	0.13	1.07	0.01	0.01	0.01
利润总额	147.68	116.78	173.36	232.68	308.51
所得税	12.61	3.76	17.34	23.27	30.85
净利润	135.07	113.02	156.03	209.41	277.66
少数股东损益	2.37	0.27	1.47	2.05	2.00
归属于母公司净利润	132.69	112.75	154.56	207.36	275.66
每股收益（元）	1.33	1.13	1.54	2.07	2.75

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	14.82%	26.23%	26.74%	24.83%	23.54%
营业利润	-8.73%	-22.43%	51.22%	34.22%	32.59%
归属于母公司净利润	-8.78%	-15.03%	37.08%	34.17%	32.94%
获利能力					
毛利率	45.14%	42.34%	43.55%	44.02%	44.37%
净利率	19.18%	12.91%	13.97%	15.01%	16.15%
ROE	13.80%	10.97%	13.03%	14.88%	16.52%
ROIC	26.35%	15.86%	15.24%	27.85%	27.12%
偿债能力					
资产负债率	21.99%	31.00%	22.70%	27.80%	22.79%
净负债率	-22.76%	1.12%	-36.49%	-26.36%	-47.42%
流动比率	3.00	2.25	3.24	2.85	3.73
速动比率	2.29	1.62	2.43	1.99	2.85
营运能力					
应收账款周转率	2.97	2.39	3.55	4.39	4.39
存货周转率	3.85	3.91	4.19	3.90	4.00
总资产周转率	0.58	0.62	0.70	0.77	0.81
每股指标（元）					
每股收益	1.33	1.13	1.54	2.07	2.75
每股经营现金流	0.70	0.09	4.64	-0.65	4.37
每股净资产	9.61	10.27	11.85	13.92	16.67
估值比率					
市盈率	30.25	35.60	25.97	19.36	14.56
市净率	4.17	3.90	3.38	2.88	2.40
EV/EBITDA	20.64	12.08	16.25	13.10	9.10
EV/EBIT	22.93	13.92	19.95	15.41	10.33

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 邮编：100088 邮箱：research@tfzq.com	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 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际 客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号 平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com