

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）

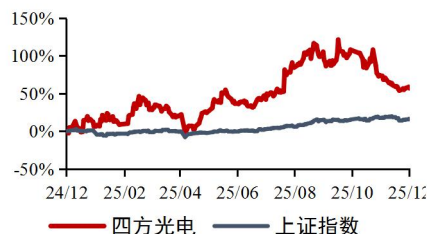
增持-A(维持)

冷媒传感器如期放量；半导体气体仪器潜力巨大

2025 年 12 月 3 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 12 月 2 日

收盘价（元）：	47.69
年内最高/最低（元）：	72.42/28.28
流通 A 股/总股本（亿）：	1.01/1.01
流通 A 股市值（亿）：	47.95
总市值（亿）：	47.95

基础数据：2025 年 9 月 30 日

基本每股收益（元）：	1.07
摊薄每股收益（元）：	1.07
每股净资产（元）：	11.60
净资产收益率（%）：	9.21

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

事件描述

➢ 近期，公司发布 2025 年 Q3 季度报告：前三季度实现营收 7.22 亿元，同比+33.56%；归母净利润为 1.07 亿元，同比+74.20%；实现扣非净利润 0.99 亿元，同比+69.87%。

事件点评

➢ **25Q3 营收净利双增，但增速有所下降。**公司 25Q3 实现营收 2.14 亿元，同比+6.75%；归母净利润 0.23 亿元，同比+14.39%；扣非净利润 0.23 亿元，同比+27.81%，营收净利双增。25Q3 毛利率 42.30%，同比/环比+0.67pct/-1.64pct；净利率 11.02%，同比/环比+0.89pct/-6.61pct。对比 25H1，25Q3 公司冷媒泄漏监测传感器受季节性影响、以及收购的子公司诺普热能和精鼎电器并表周期差异影响，造成 25Q3 营收增速有所下滑。在费用控制方面，公司前三季度销售费用率 8.56%，同比-0.48pct；管理费用率 7.52%，同比-0.53pct；财务费用率 0.83%，同比+0.79pct。公司自 24H2 起加强精细化预算与成本审核，费用管理初见成效，但因公司处在扩张阶段有息负债增加，导致财务费用率上升。未来随着销售规模扩大，费用摊销有望稳中有降。

➢ **冷媒泄露传感器如期放量，未来有望成为公司持续的增量业务。**公司成功开发出多种冷媒泄漏监测传感器，可精准检测 R32、R454A、R454B、R454C、R290 等多种 A2L/A3 类冷媒，并已通过 UL、IEC 等多项国际权威认证，赢得了国内外客户的认可。24H2 以来，公司冷媒泄露监测传感器受益北美地区向 A2L/A3 冷媒切换，实现快速放量，累计贡献增量收入超 2 亿元。随着全球其他地区（欧盟、亚太等）冷媒陆续向 A2L/A3 等新型环保制冷升级，与之配套的冷媒泄露传感器在冷链物流、商用及家用空调、汽车空调等领域有望实现逐步配套，冷媒传感业务有望成为公司未来几年持续的业绩增量。

➢ **气体仪器进入半导体领域，有望实现国产替代。**公司在半导体领域已构建覆盖气体供应、腔室气体监测、生产环境监测及尾气处理等关键环节的产品布局。在重点产品方面，公司自主研发的红外气体传感器已实现批量供货，获得了国内主要半导体设备厂商的采购订单，多家企业正同步进行验证，有望持续导入。公司产品在稳定性及使用寿命等关键指标上，已达到同类进口产品水平。全球领先的气体仪器设备供应商为日本 HORIBA（6856.T），其 25Q1~Q3 半导体业务收入超过 1147 亿日元（yoy+29%），公司半导体仪器产品未来国产化替代空间广阔。25Q3 公司合同负债 2294 万元，环比 25H1 新增 922 万元，为近年新高，反映了仪器业务充足的增长潜力。未来，半导体领域的气体仪器产品有望成为公司增长新动能。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

➤ **深化全球布局，拓展国际市场初见成效。**在国际化布局方面，25H1 公司相继设立了子公司四方美国和孙公司四方韩国，初步完成了欧洲、北美、亚太布局。25H1 公司海外收入 1.51 亿元，同增 61.15%，收入占比近 30%。海外产能及分公司布局将会有效降低贸易壁垒影响，同时为进一步开拓海外客户业务打下基础。

投资建议

➤ 我们认为公司正处于前期战略与产品布局的收货阶段，未来几年将处于经营的上升周期。收入端，公司工业及安全、低碳热工、气体仪器、汽车电子等板块有望共同推动公司体量持续增长。利润端，冷媒泄露传感器等爆款增量产品、半导体气体仪器等高附加值产品有望推动公司产品毛利率稳中有升。更加丰富的产品矩阵与更大的规模体量、内生发展与外延并购相结合将会助力公司成为全球气体传感器平台型公司。

➤ 预计 25-27 年，公司分别实现营收 10.98/14.28/18.80 亿元，yoy+25.8%/30.0%/31.7%；实现归母净利润 1.57/2.21/3.25 亿元，yoy+39.2%/41.0%/46.8%；对应 EPS 分别为 1.57/2.21/3.24 元。PE 分别为 31/22/15 倍，维持“增持-A”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。

➤ **市场拓展不确定性风险：**公司布局前沿领域、持续拓展产品品类，并拓展海外市场，若市场拓展不顺利，可能导致订单数量少，将影响公司收入规模。

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	1,098	1,428	1,880
YoY(%)	14.8	26.2	25.8	30.0	31.7
净利润(百万元)	133	113	157	221	325
YoY(%)	-8.8	-15.0	39.2	41.0	46.8
毛利率(%)	45.1	42.3	44.4	45.3	46.4
EPS(摊薄/元)	1.33	1.13	1.57	2.21	3.24
ROE(%)	13.9	10.5	12.9	16.2	20.0
P/E(倍)	36.4	42.8	30.7	21.8	14.9
P/B(倍)	5.0	4.7	4.1	3.6	3.0
净利率(%)	19.2	12.9	14.3	15.5	17.3

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	1009	1352	1547
现金	265	143	187	243	320
应收票据及应收账款	276	454	425	595	659
预付账款	10	10	18	17	30
存货	182	265	317	428	468
其他流动资产	36	75	63	69	71
非流动资产	473	607	676	800	966
长期投资	50	51	77	92	113
固定资产	329	428	470	553	684
无形资产	29	40	45	52	56
其他非流动资产	66	88	84	103	113
资产总计	1243	1554	1686	2152	2512
流动负债	257	420	406	728	831
短期借款	22	108	101	297	351
应付票据及应付账款	146	216	220	338	382
其他流动负债	88	96	85	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	455	773	869
少数股东权益	8	44	45	48	51
股本	70	100	100	100	100
资本公积	489	474	474	474	474
留存收益	402	455	559	714	951
归属母公司股东权益	962	1028	1185	1331	1593
负债和股东权益	1243	1554	1686	2152	2512

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	171	119	330
净利润	135	113	158	223	328
折旧摊销	26	39	40	48	60
财务费用	-10	-1	1	7	14
投资损失	-0	-5	-1	-2	-2
营运资金变动	-105	-174	-29	-157	-70
其他经营现金流	24	37	2	-1	1
投资活动现金流	-159	-180	-100	-172	-223
筹资活动现金流	-74	29	-88	-81	-82

每股指标(元)

每股收益(最新摊薄)	1.33	1.13	1.57	2.21	3.24
每股经营现金流(最新摊薄)	0.70	0.09	1.71	1.19	3.29
每股净资产(最新摊薄)	9.61	10.27	11.84	13.30	15.91

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	692	873	1098	1428	1880
营业成本	379	503	610	782	1008
税金及附加	6	7	8	11	14
营业费用	57	76	90	114	147
管理费用	40	65	77	97	122
研发费用	82	113	121	150	188
财务费用	-10	-1	1	7	14
资产减值损失	-12	-22	-20	-28	-38
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	172	240	351
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	173	241	352
所得税	13	4	14	17	24
税后利润	135	113	158	223	328
少数股东损益	2	0	2	2	3
归属母公司净利润	133	113	157	221	325
EBITDA	167	160	215	295	423

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	25.8	30.0	31.7
营业利润(%)	-8.7	-22.4	50.2	39.6	46.1
归属于母公司净利润(%)	-8.8	-15.0	39.2	41.0	46.8
获利能力					
毛利率(%)	45.1	42.3	44.4	45.3	46.4
净利率(%)	19.2	12.9	14.3	15.5	17.3
ROE(%)	13.9	10.5	12.9	16.2	20.0
ROIC(%)	12.6	9.7	12.0	13.7	17.1
偿债能力					
资产负债率(%)	22.0	31.0	27.0	35.9	34.6
流动比率	3.0	2.3	2.5	1.9	1.9
速动比率	2.1	1.5	1.6	1.2	1.2
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	2.5	2.8	3.0
应付账款周转率	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8
估值比率					
P/E	36.4	42.8	30.7	21.8	14.9
P/B	5.0	4.7	4.1	3.6	3.0
EV/EBITDA	27.6	30.4	22.4	16.8	11.6

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

