

四方光电(688665)

报告日期: 2023年10月29日

## 收入结构优化, 新兴业务快速发展

### ——四方光电 2023 年三季度报点评

#### 投资要点

- 公司前三季度实现营业收入 4.5 亿元, 同比增长 13.8%; 实现销售毛利率 44.72%, 同比提升 1.02pct; 公司加大对新产品的研发投入和新市场的开拓力度。

2023 年前三季度, 公司实现营业收入 4.5 亿元, 同比增长 13.8%; 实现归母净利润 1.0 亿元, 同比增长 1.2%; 实现扣非归母净利润 1.0 亿元, 同比增长 3.0%。

公司前三季度销售毛利率 44.72%, 同比提升 1.02pct; 销售净利率 22.66%, 同比下滑 2.74pct。公司归母净利润增长低于营业收入增长主要由于 2023 年前三季度 (1) 为加大新产品的研发投入, 公司研发费用同比增长 28.23%; (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, 公司销售费用同比增长 19.96%; (3) 公司嘉善园区开业投产, 人工、折旧等投入增加, 公司管理费用同比增长 26.45%; (4) 公司存放募集资金账户利息收入及汇兑收益减少, 公司财务费用绝对值同比增长 45.49%。

公司 2023 年 Q3 单季度实现营业收入 1.64 亿元, 同比增长 13.2%; 实现归母净利润 0.30 亿元, 同比增长 1.0%; 实现扣非归母净利润 0.29 亿元, 同比增长 1.3%; 我们判断 Q3 单季归母净利润增速不及收入增速主要受到 Q3 单季研发费用增长较快影响。23Q3 单季研发费用由于当季研发人员、材料及折旧等费用增加, 同比增长 39.43%。23Q3 单季销售毛利率 42.90%, 同比提升 3.35pct, 环比下滑 2.23pct; Q3 单季销售净利率 18.43%, 同比下滑 1.84pct。

- 收入结构优化, 新兴业务进入快速发展阶段

公司前三季度实现营业收入 4.5 亿元, 同比增长 13.8%, 收入结构正在发生明显变化, 其中原收入占比较高的空气质量传感器业务销售收入同比下降 16.26%, 而以智慧计量、医疗健康、安全监控以及环境监测为代表的新兴业务则实现快速增长, 其中:

**智慧计量业务:** 以超声波燃气表及其模块为主的智慧计量业务销售收入同比增长 634.28%; 今年四方光电通过现场拜访大客户、参加国外展会等形式获取新订单, 超声波燃气表业务拓展取得一定进展。

**医疗健康传感器:** 以超声波氧气传感器为主的医疗健康传感器业务销售收入同比增长 178.06%。我国家用呼吸机、制氧机仍处于发展阶段, 市场渗透率较低, 随着消费升级和居民健康管理意识加强, 渗透率有望提升, 公司布局的医疗健康传感器有巨大的市场潜力。

**安全监控业务:** 以工业安全、冷媒泄露为主的安全监控业务销售收入同比增长 117.46%。公司取得国际几家知名客户的项目定点, 并开始批量供应, 预计 23 年下半年或者 24 年将对公司贡献增量业绩。

**环境监测业务:** 以气体分析仪器、高温气体传感器为主的环境监测业务销售收入同比增长 76.99%。高温传感器在国外已经有大批量定点, 在国内混动新能源汽车的配套仍正在有序推进。四方光电以自主品牌乘用车为目标客户, 进行配套推广和验证, 未来会逐步向合资车企推广。

我们预测未来伴随新兴业务占营业收入的比重不断提升, 其对营业收入增速的正向影响将更加明显。

- 盈利预测及估值

预测 23-25 年公司归母净利润分别为 1.5、2.5、3.4 亿元, 对应 23-25 年 PE 倍数分别为 35、21、16 倍, 维持“买入”评级。

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 张建民  
执业证书号: S1230518060001  
zhangjianmin1@stocke.com.cn

分析师: 黄王琥  
执业证书号: S1230523080012  
huangwanghu@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 74.91
总市值(百万元)	5,243.70
总股本(百万股)	70.00

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《“1+4”战略推进顺利, 新兴业务快速增长》 2023.09.06
- 《盈利能力明显改善, 多点开花再上增途》 2023.05.11
- 《符合预期, 车载和分析仪等贡献增长动力》 2023.04.20

**□ 风险提示**

车载项目交付不及预期；新兴业务拓展不及预期；民用空气品质传感器市场需求回暖不及预期等。

**财务摘要**

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	602	718	1124	1558
(+/-) (%)	10.04%	19.26%	56.51%	38.60%
归母净利润	145	151	245	337
(+/-) (%)	-19.04%	3.84%	62.33%	37.36%
每股收益(元)	2.08	2.16	3.50	4.81
P/E	36.05	34.71	21.39	15.57

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	816	940	1204	1575
现金	428	508	519	671
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	190	198	320	412
其它应收款	3	1	3	5
预付账款	9	10	17	23
存货	177	213	334	455
其他	8	9	10	9
<b>非流动资产</b>	316	371	462	529
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	162	213	275	324
无形资产	27	33	42	47
在建工程	92	98	111	117
其他	35	27	33	40
<b>资产总计</b>	1132	1311	1665	2104
<b>流动负债</b>	206	238	344	442
短期借款	23	24	27	24
应付款项	125	149	236	320
预收账款	0	0	0	0
其他	59	66	81	98
<b>非流动负债</b>	32	28	29	30
长期借款	25	25	25	25
其他	8	3	4	5
<b>负债合计</b>	239	266	372	471
少数股东权益	6	7	9	12
归属母公司股东权益	888	1039	1284	1621
<b>负债和股东权益</b>	1132	1311	1665	2104

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	86	152	104	228
净利润	147	152	247	340
折旧摊销	17	14	19	23
财务费用	(17)	(6)	(7)	(10)
投资损失	(0)	(0)	(0)	(0)
营运资金变动	(51)	14	(40)	(15)
其它	(11)	(23)	(115)	(110)
<b>投资活动现金流</b>	(93)	(78)	(103)	(84)
资本支出	(68)	(69)	(91)	(76)
长期投资	0	0	0	0
其他	(25)	(8)	(11)	(8)
<b>筹资活动现金流</b>	(75)	6	10	7
短期借款	(11)	1	3	(2)
长期借款	25	0	0	0
其他	(89)	5	7	10
<b>现金净增加额</b>	(83)	80	11	152

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	602	718	1124	1558
营业成本	336	392	612	844
营业税金及附加	4	5	7	10
营业费用	43	56	82	114
管理费用	26	34	47	65
研发费用	56	78	115	159
财务费用	(17)	(6)	(7)	(10)
资产减值损失	11	8	12	17
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
其他经营收益	19	20	21	20
<b>营业利润</b>	162	172	278	379
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
<b>利润总额</b>	161	172	277	379
所得税	15	19	30	39
<b>净利润</b>	147	152	247	340
少数股东损益	1	1	2	3
<b>归属母公司净利润</b>	145	151	245	337
EBITDA	175	182	291	396
EPS (最新摊薄)	2.08	2.16	3.50	4.81

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	10.04%	19.26%	56.51%	38.60%
营业利润	-21.28%	6.38%	61.11%	36.75%
归属母公司净利润	-19.04%	3.84%	62.33%	37.36%
<b>获利能力</b>				
毛利率	44.24%	45.49%	45.61%	45.87%
净利率	24.35%	21.20%	21.99%	21.79%
ROE	16.85%	15.58%	20.97%	23.03%
ROIC	15.23%	13.63%	18.16%	19.97%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	21.10%	20.26%	22.37%	22.40%
净负债比率	20.07%	18.32%	13.85%	10.48%
流动比率	3.95	3.95	3.50	3.57
速动比率	3.09	3.06	2.53	2.54
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.56	0.59	0.76	0.83
应收账款周转率	4.41	4.19	4.85	4.57
应付账款周转率	3.94	3.75	4.25	4.06
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	2.08	2.16	3.50	4.81
每股经营现金	1.22	2.17	1.48	3.26
每股净资产	12.68	14.84	18.34	23.15
<b>估值比率</b>				
P/E	36.05	34.71	21.39	15.57
P/B	5.91	5.05	4.08	3.24
EV/EBITDA	37.50	26.36	16.45	11.70

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>