

四方光电(688665)

报告日期: 2024年04月22日

新兴业务明显增长, 加快国际化业务布局

——四方光电 2023 年年报点评报告

投资要点

□ **2023 年公司营业收入同比增长 14.8%，销售毛利率同比提升 0.9pct。工业及安全业务进入产出期，收入同比增长 63.48%；汽车、医疗、超声波燃气表等业务增长明显。公司重视股东回报，23 年拟现金分红比例达到 45.37%。**

□ **营收实现稳健增长，多方原因导致归母净利润同比下滑**

2023 年，公司实现营业收入 6.92 亿元，同比增长 14.8%，营收同比较快增长主要由于工业及安全、汽车、超声波燃气表等新兴业务的快速发展和业务结构的优化。2023 年公司实现归母净利润 1.33 亿元，同比下滑 8.8%，实现扣非归母净利润 1.28 亿元，同比下滑 8.8%。归母净利润同比下滑主要由于公司布局未来可持续发展业务导致的各项费用增加，包括（1）为加强新产品的研发投入，研发费用同比增长 46.07%，（2）国内外广告、差旅费和展会费有所增加导致销售费用同比增长 32.09%，（3）嘉善园区 23 年投产导致人工、折旧投入增加及股权激励产生的股权支付费用等，致使管理费用同比增长 51.80%，（4）由于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%。2023 年公司实现销售毛利率 45.14%，同比提升 0.9pct；实现销售净利率 19.53%。

23Q4 单季公司实现营业收入 2.40 亿元，同比增长 16.86%，实现归母净利润 0.31 亿元，同比下滑 30.9%，环比提升 6.4%，23Q4 单季销售毛利率 45.93%，同比提升 0.63pct，环比提升 3.03pct；销售净利率 13.62%，同比环比均有不同程度下滑。

□ **新兴业务快速发展，公司收入结构持续优化**

2023 年，公司继续大力支持新兴业务发展，其中工业及安全业务已经进入产出期，医疗、汽车以及超声波燃气表业务也增长迅速。2023 年全年从细分业务来看：

工业及安全业务：以微型红外传感器、扬尘颗粒物传感器为主的工业及安全业务销售收入同比增长 63.48%，其中安全环保业务贡献较大，冷媒和燃气泄露监测业务也在稳步推进。

汽车电子业务：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销售收入同比增长 36.72%。2023 年公司进入多家知名汽车集团供应链体系，新增汽车舒适系统配套传感器项目定点金额累计超 14 亿元，汽车座椅通风风扇产品进入批量供应阶段。2023 年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前装项目预计 2024 年批量投入市场。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，项目有望陆续量产。

医疗健康业务：以超声波氧气传感器为主的医疗健康业务销售收入同比增长 68.51%，围绕呼吸系统的医疗健康传感器产品线有望进一步丰富。

超声波燃气表及模组业务：以超声波燃气表及其模组为主的智慧计量业务销售收入同比增长 114.98%。截止 2023 年底，已形成年产 100 万只超声波气体传感器及 100 万只超声波燃气表的生产能力。

科学仪器业务：以环境监测为主的科学仪器业务销售收入同比增长 25.51%。公司在巩固环境监测领域既有优势之外，还积极开发温室气体分析仪器等碳计量相关市场。

投资评级：买入(维持)

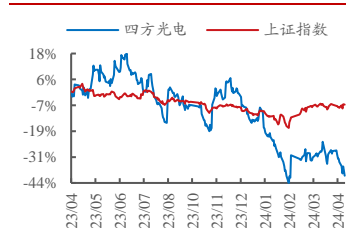
分析师：张建民
 执业证书号：S1230518060001
 zhangjianmin1@stocke.com.cn

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

基本数据

收盘价	¥47.72
总市值(百万元)	3,340.40
总股本(百万股)	70.00

股票走势图



相关报告

- 《收入结构优化，新兴业务快速发展》2023.10.29
- 《“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

2023 年公司新兴业务发展迅速，尽管以民用空气品质气体传感器为主的暖通空调业务 2023 年销售收入同比下降 25.90%，我们预计伴随着公司产品结构的优化，传统业务的下滑影响将进一步减少。

□ 通过收购兼并和国际化布局加快业务拓展

公司 2023 年 12 月通过增资形式战略投资燃气报警器公司四川希尔得，我们预计双方将在产品研发，资源共享等方面深入合作。在海外市场，公司通过全资子公司香港四方在匈牙利设立匈牙利四方用于投资建设海外生产基地，为公司的欧洲客户群体提供气体传感器的本地化生产及供货。2023 年公司国外收入占比大约在 25%，我们预计伴随着公司国际化布局加深，公司将进一步打开海外市场。

□ 公司继续保持较高现金分红比例，重视股东回报

2023 年度，公司拟向全体股东以资本公积每 10 股转增 4.3 股，并且每 10 股派发现金红利 8.6 元（含税）。截止 2023 年底，公司总股本 7000 万股，以此计算合计拟派发现金红利 6,020 万元（含税），2023 年度现金分红比例 45.37%。公司长期重视股东回报，我们预计公司未来将继续保持较高现金分红比例。

□ 费用率长期保持可控

公司 2023 年销售、管理和研发费用率分别为 8.3%、5.7%、11.9%，同比提升 1.1pct、1.4pct 和 2.5pct。我们判断公司 2023 年费用率增长主要由于公司为新产品研发和推广做前期准备。长期来看，公司费用率总体保持可控。

□ 盈利预测及估值

我们预测公司 24-26 年归母净利润分别为 2.0、2.8 和 3.7 亿元，对应 24-26 年 PE 倍数分别为 17、12 和 9 倍，维持“买入”评级。

□ 风险提升

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)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	692	989	1345	1739
(+/-) (%)	14.82%	42.97%	36.00%	29.33%
归母净利润	133	199	278	372
(+/-) (%)	-8.78%	49.74%	39.93%	33.65%
每股收益(元)	1.90	2.84	3.97	5.31
P/E	25.17	16.81	12.01	8.99

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)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	770	1062	1263	1642
现金	265	399	371	525
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	276	343	471	582
其它应收款	4	4	6	8
预付账款	10	15	20	26
存货	182	283	375	478
其他	32	17	19	23
非流动资产	473	505	609	716
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	50	17	22	30
固定资产	329	401	475	564
无形资产	29	36	39	43
在建工程	11	11	25	26
其他	55	40	47	52
资产总计	1243	1567	1872	2357
流动负债	257	387	406	512
短期借款	22	93	24	24
应付款项	146	209	280	364
预收账款	0	0	0	0
其他	88	85	102	124
非流动负债	17	9	11	12
长期借款	0	0	0	0
其他	17	9	11	12
负债合计	273	395	417	524
少数股东权益	8	11	16	23
归属母公司股东权益	962	1160	1438	1810
负债和股东权益	1243	1567	1872	2357

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	692	989	1345	1739
营业成本	379	539	734	946
营业税金及附加	6	8	11	14
营业费用	57	75	97	120
管理费用	40	51	60	75
研发费用	82	101	136	173
财务费用	(10)	(3)	(5)	(7)
资产减值损失	12	15	23	24
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	23	22	21	22
营业利润	148	224	312	417
营业外收支	(0)	(0)	(0)	(0)
利润总额	148	224	312	416
所得税	13	22	29	38
净利润	135	202	283	378
少数股东损益	2	4	5	7
归属母公司净利润	133	199	278	372
EBITDA	171	250	343	452
EPS (最新摊薄)	1.90	2.84	3.97	5.31

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	14.82%	42.97%	36.00%	29.33%
营业利润	-8.73%	51.80%	38.90%	33.66%
归属母公司净利润	-8.78%	49.74%	39.93%	33.65%
获利能力				
毛利率	45.14%	45.45%	45.44%	45.61%
净利率	19.53%	20.45%	21.04%	21.74%
ROE	14.25%	18.56%	21.17%	22.60%
ROIC	13.01%	15.91%	19.03%	20.18%
偿债能力				
资产负债率	21.99%	25.23%	22.28%	22.24%
净负债比率	16.37%	25.51%	8.16%	7.17%
流动比率	3.00	2.75	3.11	3.21
速动比率	2.29	2.01	2.19	2.27
营运能力				
总资产周转率	0.58	0.70	0.78	0.82
应收账款周转率	3.23	3.41	3.39	3.29
应付账款周转率	3.83	4.26	4.14	4.07
每股指标(元)				
每股收益	1.90	2.84	3.97	5.31
每股经营现金	1.00	2.12	2.33	4.07
每股净资产	13.74	16.58	20.55	25.86
估值比率				
P/E	25.17	16.81	12.01	8.99
P/B	3.47	2.88	2.32	1.85
EV/EBITDA	29.00	12.23	8.83	6.38

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	70	148	163	285
净利润	135	202	283	378
折旧摊销	26	27	33	40
财务费用	(10)	(3)	(5)	(7)
投资损失	(0)	(0)	(0)	(0)
营运资金变动	(81)	(0)	(74)	(43)
其它	(0)	(77)	(74)	(84)
投资活动现金流	(159)	(74)	(129)	(141)
资本支出	(85)	(97)	(117)	(127)
长期投资	(50)	33	(6)	(7)
其他	(24)	(10)	(6)	(7)
筹资活动现金流	(74)	59	(62)	10
短期借款	(1)	71	(69)	0
长期借款	(25)	0	0	0
其他	(49)	(12)	8	10
现金净增加额	(162)	134	(28)	154

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>