

四方光电(688665)

报告日期: 2024年09月05日

传统业务需求回暖, 新兴业务快速增长

——四方光电 2024 年中报点评

投资要点

□ 销售/研发/管理等费用增加导致业绩短期承压

2024 年上半年, 公司实现营业收入 3.4 亿元, 同比+18.2%; 实现归母净利润 0.41 亿元, 同比下滑 42.4%; 实现扣非归母净利润 0.41 亿元, 同比下滑 41.8%。24H1 公司实现销售毛利率 41.35%, 同比减少 4.41pct, 我们认为毛利率下滑主要受到收入结构变化和行业宏观因素影响, 实现销售净利率 12.20%。

24H1 公司营收实现稳健增长主要由于公司积极开拓国内国际市场, 暖通空调业务实现复苏, 同时汽车电子、工业及安全等业务保持良好增长势头; 归母净利润短期承压主要由于公司基于长远发展考虑, 增加相关费用: (1) 为加大新产品的研发投入, 公司研发费用同比增长 60.69%; (2) 为加大市场开拓力度, 公司营销体系人才队伍壮大, 国内外广告费、差旅费和展会费有所增加, 公司销售费用同比增长 37.37%; (3) 公司为满足快速发展的需要, 用工成本提高以及实施股权激励计划增加员工费用、园区建设相关支出增加, 公司管理费用同比增长 70.37%; (4) 公司存放募集资金账户利息收入及汇兑收益减少, 公司财务费用同比增长 79.66%。

24Q2 单季, 公司实现营业收入 2.0 亿元, 同比+34.1%, 环比+39.7%; 实现归母净利润 0.22 亿元, 同比下滑 34.8%, 环比+8.3%; 实现销售毛利率 41.07%, 销售净利率 10.69%。

□ 传统业务需求回暖, 新兴业务快速增长

2024 年上半年, 公司以暖通空调为主的传统业务需求逐步回暖, 汽车电子、工业及安全等新兴业务继续稳健推进, 分业务看:

暖通空调: 公司以民用空气品质气体传感器为主的暖通空调业务销售收入同比增长 26.96%。随着空气净化市场需求的提升, 公司继续巩固粉尘传感器、CO₂ 传感器、甲醛、VOC 传感器在智能家居领域的客户优势, 提升在环境电器、清洁电器的搭载率; 通过推广集成空气品质传感器的模组和控制器产品, 进一步提升单位价值量和行业竞争门槛。

工业及安全: 公司以冷媒监测传感器、微型红外传感器为主的工业及安全业务销售收入同比增长 81.75%。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, 其中冷媒泄漏监测、安全环保领域的收入贡献较大。公司推出的基于 NDIR (非分光红外) 技术的长寿命制冷剂泄漏监测传感器具有响应迅速、测量精准等特点, 已开始大批量交付海内外头部企业, 同时积极开拓新的项目定点。

汽车电子: 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销售收入同比增长 31.09%。截止 24 年中报发布, 公司 2024 年新增的汽车舒适系统配套传感器项目定点金额累计超 6.9 亿元, 同时积极拓展进入新的知名汽车集团供应链体系。在动力电池热失控监测传感器方面, 公司动力电池热失控监测传感器已入围国内车企及头部电池企业供应商库, 开始批量供应客户, 同时持续推进与海外客户的技术方案交流及送样测试。

□ 国内外产能逐步爬坡, 蓄力未来发展

嘉善四方在超声波燃气表、车载气体传感器产能基础上, 冷媒泄漏监测传感器、汽车座椅通风风扇推进至批量生产阶段; 医疗风扇生产线已准备就绪; 高温风扇生产线的设计与规划工作已完成。供应链管理方面, 嘉善四方已实现电子件、注塑件的自主生产, 规模经济效益开始显现。匈牙利四方工厂将结合下游市场需求、公司产能等情况分阶段规划匈牙利四方生产基地的发展路径, 提升公司对欧

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	¥ 24.06
总市值(百万元)	2,408.41
总股本(百万股)	100.10

股票走势图



相关报告

- 《Q2 有望迎来盈利业绩拐点》 2024.05.05
- 《新兴业务明显增长, 加快国际化业务布局》 2024.04.22
- 《收入结构优化, 新兴业务快速发展》 2023.10.29

洲客户需求的响应速度，推动海外业务的持续较快发展。

□ 盈利预测及估值

我们预计公司 24-26 年归母净利润分别为 1.2、1.6 和 2.0 亿元，对应 24-26 年 PE 倍数分别为 20、15 和 12 倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示

暖通空调业务复苏不及预期，新兴业务拓展不及预期，嘉善和匈牙利工厂产能爬坡不及预期等。

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	692	875	1102	1341
(+/-) (%)	14.82%	26.55%	25.93%	21.66%
归母净利润	133	123	156	201
(+/-) (%)	-8.78%	-7.47%	27.33%	28.47%
每股收益 (最新摊薄) (元)	1.33	1.23	1.56	2.01
P/E	18.15	19.61	15.40	11.99

资料来源：Wind、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	997	1106	1215
现金	265	399	364	343
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	276	304	385	446
其它应收款	4	3	5	6
预付账款	10	14	17	20
存货	182	259	315	377
其他	32	17	19	23
非流动资产	473	504	605	710
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	38	44	47
资产总计	1243	1500	1711	1925
流动负债	257	397	447	455
短期借款	22	125	118	60
应付款项	146	191	236	287
预收账款	0	0	0	0
其他	88	81	93	108
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	406	458	467
少数股东权益	8	10	13	16
归属母公司股东权益	962	1084	1241	1442
负债和股东权益	1243	1500	1711	1925

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	70	117	96	173
净利润	135	125	159	204
折旧摊销	26	27	33	40
财务费用	(10)	(2)	(2)	(2)
投资损失	(0)	(0)	(0)	(0)
营运资金变动	(81)	21	(53)	(24)
其它	(0)	(53)	(41)	(45)
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)	90	(2)	(53)
短期借款	(1)	103	(7)	(58)
长期借款	(25)	0	0	0
其他	(49)	(12)	4	5
现金净增加额	(162)	134	(35)	(21)

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	692	875	1102	1341
营业成本	379	494	617	746
营业税金及附加	6	7	9	11
营业费用	57	71	88	105
管理费用	40	62	77	91
研发费用	82	114	141	169
财务费用	(10)	(2)	(2)	(2)
资产减值损失	12	13	19	18
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	139	175	225
营业外收支	(0)	(0)	(0)	(0)
利润总额	148	139	175	225
所得税	13	14	16	21
净利润	135	125	159	204
少数股东损益	2	2	3	4
归属母公司净利润	133	123	156	201
EBITDA	171	165	210	265
EPS (最新摊薄)	1.33	1.23	1.56	2.01

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	14.82%	26.55%	25.93%	21.66%
营业利润	-8.73%	-6.16%	26.39%	28.47%
归属母公司净利润	-8.78%	-7.47%	27.33%	28.47%
获利能力				
毛利率	45.14%	43.62%	43.99%	44.39%
净利率	19.53%	14.28%	14.44%	15.25%
ROE	14.25%	11.90%	13.32%	14.81%
ROIC	13.01%	10.23%	11.67%	13.45%
偿债能力				
资产负债率	21.99%	27.05%	26.74%	24.25%
净负债比率	16.37%	32.70%	28.08%	15.76%
流动比率	3.00	2.51	2.48	2.67
速动比率	2.29	1.86	1.77	1.84
营运能力				
总资产周转率	0.58	0.64	0.69	0.74
应收账款周转率	3.23	3.23	3.28	3.20
应付账款周转率	3.83	4.10	3.99	3.95
每股指标(元) (最新摊薄)				
每股收益	1.33	1.23	1.56	2.01
每股经营现金	0.70	1.17	0.96	1.73
每股净资产	13.74	10.83	12.40	14.40
估值比率				
P/E	18.15	19.61	15.40	11.99
P/B	1.75	2.22	1.94	1.67
EV/EBITDA	29.00	13.06	10.46	8.16

资料来源：Wind、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>