

四方光电(688665)

报告日期: 2024年11月01日

布局未来发展导致利润承压, 关注海外业务前景

——四方光电 2024 年三季度报点评

投资要点

□ 24 年前三季度营收 yoy+19.6%，布局未来发展的投入加大导致利润承压

2024 年前三季度，公司实现营业收入 5.4 亿元，yoy+19.6%；实现归母净利润 0.62 亿元，yoy-39.2%；实现扣非归母净利润 0.58 亿元，yoy-40.8%；实现销售毛利率 41.45%，同比-3.27pct；实现销售净利率 11.44%。24 年前三季度公司利润水平承压主要由于布局未来可持续发展带来的研发费用、销售费用和管理费用增长所致，即增加新产品研发投入、壮大人才队伍、加大市场开拓力度、实施薪酬结构优化增加员工薪酬以及实施股权激励计划增加股份支付费用等；存放募集资金账户利息收入及汇兑收益减少导致财务费用增加。

24Q3 单季，公司实现营业收入 2.0 亿元，yoy+22.0%，qoq+1.1%；实现归母净利润 0.2 亿元，yoy-31.6%，qoq-6.0%；实现扣非归母净利润 0.18 亿元，yoy-38.5%，qoq-25.7%；实现销售毛利率 41.63%，环比+0.56pct，同比-1.27pct；实现销售净利率 10.13%，环比-0.56pct。

□ 冷媒泄露传感器有望受益于欧美国家低 GWP 制冷剂相关政策

欧美国家出台与低 GWP 制冷剂相关的政策将于 2025 年起实施，为避免低 GWP 新型制冷剂泄漏导致燃烧爆炸或者高压泄漏导致人员发生窒息的情况，新型冷媒泄漏监测传感器有望成为制冷系统中的标准配置。公司较早布局并从事 A2L/A3 冷媒泄漏传感器的研究开发。在技术和成本上具有较强的竞争优势，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、长期运行无漂移的优势。目前公司已取得国际几家知名客户的项目定点，并开始批量供应，随着公司冷媒泄漏监测传感器系列产品的 UL 认证持续落地，为公司后续批量交付提供保障。预期该业务将为公司在 2024 年贡献一定的业绩增量。

□ 积极拓展海外业务，匈牙利建厂抢抓海外市场机遇

公司海外业务持续扩张，公司暖通空调、汽车电子、工业及安全、智慧计量以及科学仪器在海外业务都取得较好的发展。匈牙利地处欧洲腹地，是欧洲市场的中转地和集散地，拥有良好的汽车产业基础。公司在匈牙利投资建设生产基地，一方面，有利于提升公司对欧洲客户需求的响应速度，更好地满足客户欧洲区域的订单和需求；另一方面，有利于公司进一步完善国际营销渠道，抢抓海外市场先机，挖掘潜在客户，获得增量订单，推动外贸业务的持续较快发展，提高公司整体业绩。

□ 盈利预测及估值

我们预计公司 24-26 年归母净利润分别为 1.0、1.3 和 1.7 亿元，对应 24-26 年 PE 倍数分别为 31、24 和 18 倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示

新兴业务发展不及预期，暖通空调业务复苏不及预期，热工行业发展不及预期等。

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	¥ 31.00
总市值(百万元)	3,103.10
总股本(百万股)	100.10

股票走势图



相关报告

- 《传统业务需求回暖，新兴业务快速增长》 2024.09.06
- 《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

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	692	876	1094	1353
(+/-) (%)	14.82%	26.58%	24.93%	23.74%
归母净利润	133	101	132	171
(+/-) (%)	-8.78%	-23.70%	30.03%	30.27%
每股收益(元)	1.33	1.01	1.32	1.71
P/E	23.39	30.65	23.57	18.09

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	1007	1114	1240
现金	265	399	364	343
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	276	304	382	450
其它应收款	4	3	5	6
预付账款	10	14	17	21
存货	182	269	326	396
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	1511	1719	1950
流动负债	257	429	501	557
短期借款	22	149	164	145
应付款项	146	199	243	302
预收账款	0	0	0	0
其他	88	82	94	111
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	438	512	569
少数股东权益	8	10	12	15
归属母公司股东权益	962	1063	1195	1366
负债和股东权益	1243	1511	1719	1950

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	70	94	76	137
净利润	135	103	134	175
折旧摊销	26	27	33	40
财务费用	(10)	(2)	(0)	1
投资损失	(0)	(0)	(0)	(0)
营运资金变动	(81)	29	(49)	(24)
其它	(0)	(63)	(41)	(55)
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)	113	18	(17)
短期借款	(1)	126	15	(19)
长期借款	(25)	0	0	0
其他	(49)	(13)	3	2
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	876	1094	1353
营业成本	379	512	637	784
营业税金及附加	6	7	9	11
营业费用	57	73	87	106
管理费用	40	66	76	92
研发费用	82	114	140	171
财务费用	(10)	(2)	(0)	1
资产减值损失	12	13	19	19
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	114	148	192
营业外收支	(0)	(0)	(0)	(0)
利润总额	148	114	148	192
所得税	13	11	14	18
净利润	135	103	134	175
少数股东损益	2	2	2	3
归属母公司净利润	133	101	132	171
EBITDA	171	142	184	236
EPS (最新摊薄)	1.33	1.01	1.32	1.71

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	14.82%	26.58%	24.93%	23.74%
营业利润	-8.73%	-22.61%	29.07%	30.26%
归属母公司净利润	-8.78%	-23.70%	30.03%	30.27%
获利能力				
毛利率	45.14%	41.50%	41.73%	42.06%
净利率	19.53%	11.77%	12.25%	12.90%
ROE	14.25%	9.92%	11.55%	13.25%
ROIC	13.01%	8.46%	9.97%	11.61%
偿债能力				
资产负债率	21.99%	29.00%	29.80%	29.18%
净负债比率	16.37%	35.72%	33.98%	27.78%
流动比率	3.00	2.34	2.22	2.23
速动比率	2.29	1.72	1.57	1.51
营运能力				
总资产周转率	0.58	0.64	0.68	0.74
应收账款周转率	3.23	3.23	3.27	3.23
应付账款周转率	3.83	4.17	3.99	3.98
每股指标(元)				
每股收益	1.33	1.01	1.32	1.71
每股经营现金	0.70	0.94	0.76	1.37
每股净资产	13.74	10.62	11.93	13.65
估值比率				
P/E	23.39	30.65	23.57	18.09
P/B	2.26	2.92	2.60	2.27
EV/EBITDA	29.00	20.32	15.96	12.49

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>