

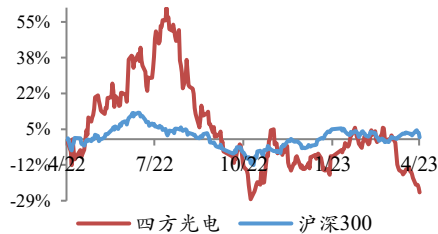
车载业务优势凸显，多领域布局打开成长空间

投资评级：买入

报告日期：2023-04-21

收盘价(元)	80.87
近12个月最高/低(元)	182.99/77.10
总股本(万股)	70.00
流通股本(万股)	21.55
流通股比例(%)	30.79%
总市值(亿元)	56.61
流通市值(亿元)	17.43

公司价格与沪深300走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

相关报告

- 四方光电(688665)气体传感器和分析仪器双驱，车载市场拾级而上 2023-04-05
- 四方光电(688665)业绩快报符合预期，车载产品线进一步延伸 2023-02-28
- 四方光电(688665)定点项目再添大单，车载业务上新台阶 2023-02-14

主要观点：

事件：公司发布 2022 年年报：2022 年公司营收 6.02 亿元，同比+10.04%；归母净利润 1.45 亿元，同比-19.04%；毛利率 44.24%，同比-6.69pct。

其中，2022Q4 营收 2.05 亿元，同比+21.48%，环比+41.36%；归母净利润为 0.45 亿元，同比-20.07%，环比+55.49%；毛利率为 45.3%，同比-6.67pct，环比+5.75pct。

核心观点：

整体营收保持一定增长，归母净利润有所下降

公司 22 年整体营收增长的主要原因在于国内车载传感器业务、气体分析仪器业务及国际外贸业务销售收入整体较快提升。1) 气体分析仪器：22 年营收 0.96 亿元，同比+109.22%，销量由 21 年的 0.28 万台增至 22 年的 0.89 万台，同比+202%，主要受益于双碳、科学仪器国产化替代政策落地，公司气体分析仪器业务销售模式升级，在推出温室气体排放分析仪及便携式温室气体排放分析仪的同时，推进了钢铁冶金、石油化工等行业整体解决方案。2) 气体传感器：22 年营收基本持平，其中，以汽车舒适系统传感器为主的车载传感器收入同比+118.37%；受俄乌冲突等宏观因素影响，国内外家用环境电器和以制氧机、呼吸机为代表的医疗设备的需求下降，公司民品传感器和医疗健康传感器业务收入同比下降。

公司 22 年归母净利润同比下降，主要系公司毛利率下降及研发和销售费用增加所致。1) 毛利率：公司营业收入增速 10.04% 低于营业成本增速 25.03%，毛利率有所降低。主要原因是由于国内民品传感器价格下行，公司为提高市场竞争力和维持市场份额而采取主动降价措施，22 年气体传感器毛利率降至 41.07%，同比-9.49pct，加之研发产业化阶段的新产品试产转量产过程中成本增加。2) 研发费用：22 年研发费用率 9.35%，同比+1.36pct。研发费用的增加主要是研发中心固定资产折旧增加，公司 22 年研发人员增至 258 人，同比+48.85%，以及研发项目同步增加所致。公司与华中科技大学等共同实施研发碳排放、碳储量相关智能监测关键技术和设备，并结合市场需求开发 CO2 变送器、高精度激光氧气传感器、GasTDL-3100 系列分析仪等新产品，应用于空气品质、医疗健康、工业过程等领域。3) 销售费用：22 年销售费用率 7.19%，同比+1.34pct。销售费用增加的主要原因是公司积极拓宽销售渠道所致。公司加速推动车载定点项目、电池热失控监测传感器等新产业以及国际化市场布局，海外团队销售能力不断增强，包括民品传感器、车载传感器和气体分析仪器在内的境外销售收入同比+91.64%。

车载市场产品线持续延伸，传感器项目定点再创新高

公司车载传感器于 21 年进入产出期，22 年已定点车载传感器项目逐步进入量产期。22 年车载传感器新增项目定点 700 余万只，截至期末合计约为 1700 万个，22 年以来定点长单累计金额达 12.49 亿元。在座舱智能化、发动机国产替代及新能源动力锂电池增长的趋势下，公司车载市场产品不断延伸，广泛应用于智能座舱、动力电池和发动机三大平台。1) 智能座舱：公司舒适类车载传感器从汽车舒适系统传感器逐渐拓展到车内空气改善装置，皆已获得项目定点，燃油车和新能源汽车均有搭载需求；2) 动力电池：电动汽车用动力蓄电池安全要求的出台催生安全类传感器需求，公司拓展动力电池热失控监测传感器等新产业并实现小批次供货，已推出电解液泄露传感器、烟雾传感器、电池热失控监测传感器等系列产品，主要应用于新能源汽车；3) 发动机：公司尾气处理市场持续扩容，O₂ 传感器实现汽油车前装的批量交付，NO_x 传感器实现柴油车前装项目定点，未来将推广从发动机实验室排放检测系统、便携式排放检测设备、I/M 站检测设备，到终端用户汽车发动机尾气后处理系统用 O₂ 及 NO_x 传感器的发动机排放检测的完整解决方案。

民品传感器和三新产业稳步推进，“1+3”升级“1+4”发展战略

公司 22 年围绕“1+3”产业规划，不断推进民品传感器等原有产业，三大新型产业逐步实现产业化并有望成就业务增长点。23 年公司将升级为“1+4”发展战略，逐步完成从“传感器-控制器-执行器”全面行业解决方案的升级，提供包括控制器、燃烧器、冷凝式热交换器和变频风机等执行器在内的智能燃烧行业解决方案，全力打造低碳热工科技新产业。1) 民品传感器：公司民品传感器国际化布局初步形成，已推广集成空气品质传感器模组和控制器产品，下游应用领域拓展至清洁电器、智慧楼宇等高价值应用场景。未来民品传感器单位价值量和欧美著名空调厂商市场份额将逐步提升，为民品传感器业务稳健增长储备新动能；2) 三新产业：公司推进“新建年产 300 万支超声波气体传感器与 100 万支配套仪器仪表生产项目”建设，实现超声波燃气表探头自产，超声波燃气表及模组业务收入同比实现较快增长；公司建成高温气体传感器封装、校准、测试生产线，高温气体传感器顺利投产，具备大批量生产交付能力；同时，公司医疗健康传感器产品线进一步延伸，组建医疗外贸团队拓展外贸市场，已形成完善医疗健康传感器解决方案。

投资建议：

2022 年公司业绩持续增长，车载产品项目定点转化提供动能，民品传感器业务逐渐稳固并蕴含新动能，三新产业逐步实现产业化并有望成就公司业务增长点，同时气体分析仪器需求稳步提升，预计公司未来业务有望放量，将继续保持增长态势。基于 2022 年报，我们预计公司 2023/2024/2025 年营业收入 9.31/13.31/17.87 亿元，同比 +54.6%/+42.9%/+34.3%；将实现归母净利润 2.58/3.70/5.04 亿元，同比 +77.5%/+43.3%/+36.2%，对应 2023/2024/2025 年 P/E22.56/15.74/11.56x，维持“买入”评级。

风险提示:

全球汽车景气度不及预期；民用产品需求恢复不及预期；车载项目定点转化不及预期；医疗传感器推进不及预期；气体分析仪器发展不及预期；技术研发和产品创新不利；市场竞争加剧。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	602	931	1331	1787
收入同比 (%)	10.0%	54.6%	42.9%	34.3%
归属母公司净利润	145	258	370	504
净利润同比 (%)	-19.0%	77.5%	43.3%	36.2%
毛利率 (%)	44.2%	46.3%	47.2%	48.0%
ROE (%)	16.4%	22.5%	24.4%	25.0%
每股收益 (元)	2.08	3.69	5.29	7.20
P/E	47.60	22.56	15.74	11.56
P/B	7.81	5.09	3.84	2.89
EV/EBITDA	40.23	16.90	11.65	8.09

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	816	1059	1510	1982	营业收入	602	931	1331	1787
现金	428	536	667	1026	营业成本	336	500	703	929
应收账款	174	189	372	353	营业税金及附加	4	7	10	13
其他应收款	3	25	-9	37	销售费用	43	60	87	120
预付账款	9	13	20	26	管理费用	26	39	55	75
存货	177	224	404	425	财务费用	-17	0	0	0
其他流动资产	24	73	56	116	资产减值损失	-5	0	0	0
非流动资产	316	407	491	567	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	1
固定资产	162	206	240	268	营业利润	162	293	418	566
无形资产	27	35	43	50	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	127	166	208	249	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	1132	1466	2001	2549	利润总额	161	293	418	566
流动负债	206	282	444	485	所得税	15	33	45	59
短期借款	23	27	30	29	净利润	147	260	373	508
应付账款	95	118	210	224	少数股东损益	1	1	3	4
其他流动负债	89	137	203	231	归属母公司净利润	145	258	370	504
非流动负债	32	32	32	32	EBITDA	163	316	448	600
长期借款	25	25	25	25	EPS (元)	2.08	3.69	5.29	7.20
其他非流动负债	8	8	8	8					
负债合计	239	314	476	517					
少数股东权益	6	7	10	13	主要财务比率				
股本	70	70	70	70	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	485	485	485	485	成长能力				
留存收益	333	590	960	1464	营业收入	10.0%	54.6%	42.9%	34.3%
归属母公司股东权益	888	1145	1515	2019	营业利润	-21.3%	80.7%	42.8%	35.5%
负债和股东权益	1132	1466	2001	2549	归属于母公司净利润	-19.0%	77.5%	43.3%	36.2%
					获利能力				
					毛利率 (%)	44.2%	46.3%	47.2%	48.0%
					净利率 (%)	24.1%	27.7%	27.8%	28.2%
					ROE (%)	16.4%	22.5%	24.4%	25.0%
					ROIC (%)	13.9%	21.5%	23.5%	24.2%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	21.1%	21.4%	23.8%	20.3%
					净负债比率 (%)	26.7%	27.3%	31.2%	25.4%
					流动比率	3.95	3.76	3.40	4.09
					速动比率	3.01	2.89	2.43	3.14
					营运能力				
					总资产周转率	0.56	0.72	0.77	0.79
					应收账款周转率	4.41	5.13	4.74	4.93
					应付账款周转率	3.94	4.68	4.28	4.28
					每股指标 (元)				
					每股收益	2.08	3.69	5.29	7.20
					每股经营现金流	1.22	3.13	3.46	6.72
					每股净资产	12.68	16.36	21.65	28.84
					估值比率				
					P/E	47.60	22.56	15.74	11.56
					P/B	7.81	5.09	3.84	2.89
					EV/EBITDA	40.23	16.90	11.65	8.09

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监；华安证券研究所所长，TMT 首席分析师；新财富最佳分析师。

分析师：张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业 2 年，证券从业 14 年，曾多次获得新财富分析师

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。