

四方光电（688665）2023年半年报点评

营收稳步增长，业务布局日臻完善

事项:

- ❖ 2023年8月29日，公司发布2023年半年度报告:
- ❖ 1) 2023H1: 公司实现营业收入2.88亿元，同比+14.11%；毛利率45.76%，同比-0.32pct；归母/扣非归母净利润7176/6992万元，同比+1.33%/3.70%；
- ❖ 2) 2023Q2: 公司实现营业收入1.48亿元，同比/环比+25.81%/+5.62%；毛利率45.13%，同比/环比+1.62pct/-1.28pct；归母净利润3298万元，同比/环比+18.65%/-14.97%；扣非归母净利润3219万元，同比/环比+21.11%/-14.66%。

评论:

- ❖ **需求复苏业绩趋势向好，加大投入蓄力未来。**2023H1，公司各业绩指标整体趋势向好: 1) 收入端: 公司上半年实现营业收入2.88亿元，同比增长14.11%，主要系: 医疗健康、环境监测领域市场份额不断提升，同时车载传感器、高温气体传感器、超声波燃气表及其模块业务持续放量。2) 盈利能力: 公司上半年实现归母净利润/扣非后归母净利润7176/6992万元，同比增加1.33%/3.70%；净利增速低于营收增速主要系: 公司坚持高强度研发投入，23H1公司研发费用同比增长21.97%，同时为加大市场开拓力度，公司销售团队逐步扩容，公司销售费用同比增长39.44%，嘉善园区开业投产也使得管理费用同比增长26.72%。23H1公司经营现金流量净额2767万元，同比增长109.64%。随着全球宏观经济的逐步企稳，公司业绩有望持续向好。
- ❖ **深耕汽车产业链，车载传感器布局进一步完善。**1) **舒适传感器:** 以汽车舒适系统为主的车载传感器业务继续保持较好的增长，同时产品线进一步延伸，产品应用范围从最初的中高端车型覆盖至更广阔的车型，并拓展到车内空气改善装置，23H1公司新增车载传感器项目定点约700万个；2) **动力电池热失控监测传感器:** 已实现批量供货；3) **高温气体传感器:** 公司发动机排放氧气传感器继续实现大批量供应，产品可靠性等得到客户认可，同时公司面向柴油车发动机厂家、尾气排放后处理系统厂家等目标客户，积极推广发动机排放氮氧传感器产品，并且取得了阶段性进展，汽车三高测试接近尾声，23H1公司以发动机排放氧传感器为主的高温气体传感器业务销售收入同比增长4771%；4) **其他:** 基于公司传感器核心零部件风扇产品的技术优势，公司在汽车产业链上还延伸开发汽车座椅风扇，23H1公司汽车座椅风扇产品已进入小批量试点阶段。
- ❖ **传统民品巩固优势地位，新业务迸发增长活力。**1) **民用空品传感器:** 公司继续巩固自身产品在智能家居领域的客户优势，提升在环境电器、清洁电器、厨房电器的搭载率；同时积极推广模组和控制器产品，进一步提升单位价值量和行业竞争门槛，并通过ODM/OEM形式，向控制器业务延伸。2) **气体分析仪:** 公司抓住“双碳”及科学仪器国产化政策机遇，推进气体分析仪器业务销售模式升级，23H1公司以环境监测为主的气体分析仪器业务销售收入同比增长71.91%。3) **冷媒泄漏监测传感器:** 目前已取得国际几家知名客户的项目定点，并开始批量供应，23H1公司以工业安全、冷媒泄露为主的安全监控业务销售收入同比增长85.18%。4) **超声波燃气表:** 23H1凭借超声波燃气表的供应链优势及批量化的制造能力，公司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499.18%。5) **医疗健康传感器:** 进一步丰富产品线，逐步形成覆盖呼吸机、制氧机、麻醉机、监护仪、弥散肺功能仪、心肺分析仪及高原弥散氧浓度监测等领域的医疗健康气体传感器解决方案，23H1公司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270.77%。
- ❖ **投资建议:** 公司为气体传感器/分析仪器领域龙头，考虑国内外空气净化器市场库存堆积，新需求减缓的影响，基于23中报，我们下修2023-2025年公司归母净利润预测为1.97/2.97/4.10(原值为2.54/3.70/5.06亿元)，对应2022-2024年EPS为2.82/4.25/5.86元(原值为3.63/5.29/7.23元)。给予2024年25倍PE，对应目标价为106元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:** 下游空净产品需求景气不及预期，燃气表业务国内拓展不及预期。

强推（维持）

目标价: 106元

当前价: 81.52元

华创证券研究所

证券分析师: 耿琛

电话: 0755-82755859

邮箱: gengchen@hcyjs.com

执业编号: S0360517100004

证券分析师: 岳阳

邮箱: yueyang@hcyjs.com

执业编号: S0360521120002

证券分析师: 吴鑫

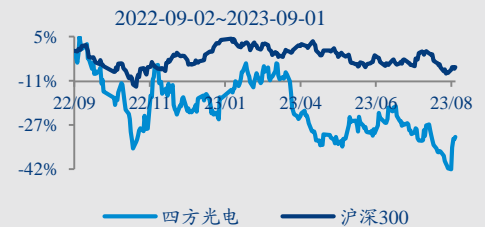
邮箱: wuxin@hcyjs.com

执业编号: S0360523060001

公司基本数据

总股本(万股)	7,000.00
已上市流通股(万股)	2,155.00
总市值(亿元)	57.06
流通市值(亿元)	17.57
资产负债率(%)	18.30
每股净资产(元)	12.81
12个月内最高/最低价	125.13/67.90

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《四方光电（688665）2022年报点评：业绩符合预期，车载&分析仪器持续高增》

2023-04-23

《四方光电（688665）2022年业绩快报点评：业绩符合预期，车载业务提档加速》

2023-02-28

《四方光电（688665）2022年三季度报告点评：消费疲弱民品业务承压，持续突破新兴业务未来可期》

2022-11-03

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	602	817	1,164	1,545
同比增速(%)	10.0%	35.6%	42.5%	32.8%
归母净利润(百万)	145	197	297	410
同比增速(%)	-19.0%	35.5%	50.8%	37.9%
每股盈利(元)	2.08	2.82	4.25	5.86
市盈率(倍)	39	29	19	14
市净率(倍)	6.4	5.6	4.6	3.8

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年9月1日收盘价

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	428	477	561	706
应收票据	16	47	61	70
应收账款	174	184	277	360
预付账款	9	11	16	21
存货	177	252	333	432
合同资产	2	1	2	3
其他流动资产	9	17	23	29
流动资产合计	816	990	1,273	1,623
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	162	170	188	210
在建工程	92	128	164	200
无形资产	27	29	31	35
其他非流动资产	35	36	37	38
非流动资产合计	316	363	420	483
资产合计	1,132	1,353	1,694	2,106
短期借款	23	33	43	53
应付票据	30	34	48	62
应付账款	95	122	174	220
预收款项	0	0	0	0
合同负债	10	13	18	24
其他应付款	2	2	2	2
一年内到期的非流动负债	1	1	1	1
其他流动负债	47	67	90	117
流动负债合计	206	272	376	479
长期借款	25	43	65	89
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	8	8	8	8
非流动负债合计	32	51	73	97
负债合计	239	323	449	576
归属母公司所有者权益	888	1,022	1,234	1,515
少数股东权益	6	8	11	15
所有者权益合计	893	1,030	1,244	1,529
负债和股东权益	1,132	1,353	1,694	2,106

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	86	145	210	319
现金收益	147	214	315	430
存货影响	-25	-74	-81	-99
经营性应收影响	-62	-41	-107	-93
经营性应付影响	16	32	65	60
其他影响	9	14	17	20
投资活动现金流	-93	-66	-78	-86
资本支出	-87	-66	-77	-85
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-6	0	-1	-1
融资活动现金流	-75	-30	-47	-87
借款增加	14	29	32	34
股利及利息支付	-89	-87	-130	-180
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-1	28	51	58

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	602	817	1,164	1,545
营业成本	336	443	605	780
税金及附加	4	6	9	11
销售费用	43	57	81	108
管理费用	26	41	52	66
研发费用	56	82	105	139
财务费用	-17	-5	-6	-7
信用减值损失	-5	0	0	0
资产减值损失	-5	-2	-5	-5
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
其他收益	19	25	15	10
营业利润	162	216	327	452
营业外收入	0	2	2	2
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	161	218	329	454
所得税	15	20	30	41
净利润	147	199	300	413
少数股东损益	1	2	3	3
归属母公司净利润	145	197	297	410
NOPLAT	132	194	294	407
EPS(摊薄) (元)	2.08	2.82	4.25	5.86

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	10.0%	35.6%	42.5%	32.8%
EBIT 增长率	-26.1%	47.6%	51.4%	38.2%
归母净利润增长率	-19.0%	35.5%	50.8%	37.9%
获利能力				
毛利率	44.2%	45.8%	48.0%	49.5%
净利率	24.3%	24.3%	25.8%	26.8%
ROE	16.4%	19.3%	24.1%	27.1%
ROIC	15.8%	19.5%	24.1%	26.9%
偿债能力				
资产负债率	21.1%	23.9%	26.5%	27.4%
债务权益比	6.2%	8.2%	9.4%	9.8%
流动比率	4.0	3.6	3.4	3.4
速动比率	3.1	2.7	2.5	2.5
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转天数	82	79	71	74
应付账款周转天数	91	88	88	91
存货周转天数	177	175	174	176
每股指标(元)				
每股收益	2.08	2.82	4.25	5.86
每股经营现金流	1.22	2.07	3.00	4.55
每股净资产	12.68	14.60	17.62	21.64
估值比率				
P/E	39	29	19	14
P/B	6	6	5	4
EV/EBITDA	36	25	17	12

电子组团队介绍

副所长、前沿科技研究中心负责人：耿琛

美国新墨西哥大学计算机硕士。曾任新加坡国立大计算机学院研究员，中投证券、中泰证券研究所电子分析师。2019年带领团队获得新财富电子行业第五名，2016年新财富电子行业第五名团队核心成员，2017年加入华创证券研究所。

高级分析师：熊翔宇

复旦大学金融学硕士，3年买方研究经验，曾任西南证券电子行业研究员，2020年加入华创证券研究所。

联席首席研究员：岳阳

上海交通大学硕士。2019年加入华创证券研究所。

研究员：王帅

西南财经大学硕士。2021年加入华创证券研究所。

研究员：姚德昌

同济大学硕士。2021年加入华创证券研究所。

助理研究员：唐栩

北京大学管理学硕士。2023年加入华创证券研究所。

助理研究员：张文瑶

哈尔滨工业大学硕士。2023年加入华创证券研究所。

研究员：吴鑫

复旦大学资产评估硕士，1年买方研究经验。2022年加入华创证券研究所。

研究员：高远

西南财经大学硕士。2022年加入华创证券研究所。

高级研究员：马振国

河北工业大学硕士，7年半导体晶圆厂和9年半导体设备工作经验，2022年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
张玉恒	销售助理		zhangyuheng@hcyjs.com	
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来6个月内超越基准指数20%以上；
推荐：预期未来6个月内超越基准指数10% - 20%；
中性：预期未来6个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间；
回避：预期未来6个月内相对基准指数跌幅在10% - 20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上；
中性：预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%；
回避：预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街26号 恒奥中心C座3A	地址：深圳市福田区香梅路1061号中投国际 商务中心A座19楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路33号 花旗大厦12层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522