

四方光电 (688665)  
 / 机械设备

证券研究报告/公司点评

2023年8月29日

**评级：增持(维持)**

市场价格：67.90 元

分析师：王可

执业证书编号：S0740519080001

Email: wangke03@zts.com.cn

分析师：郑雅梦

执业证书编号：S0740520080004

Email: zhengym@r.qlzq.com.cn

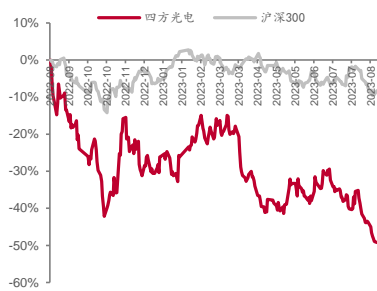
**公司盈利预测及估值**

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	547	602	917	1,261	1,543
增长率 yoy%	78%	10%	52%	38%	22%
净利润(百万元)	180	145	255	351	447
增长率 yoy%	113%	-19%	76%	38%	27%
每股收益(元)	2.57	2.08	3.65	5.02	6.39
每股现金流量	1.92	1.22	2.16	3.63	5.31
净资产收益率	22%	16%	22%	24%	23%
P/E	26.5	32.7	18.6	13.5	10.6
P/B	5.7	5.4	4.2	3.2	2.5

备注：股价取自 2023 年 8 月 28 日

**基本状况**

总股本(百万股)	70
流通股本(百万股)	22
市价(元)	67.90
市值(百万元)	4,753
流通市值(百万元)	1,463

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 1 2022Q4 收入加速增长，车载及分析仪器实现高增
- 2 2021 年业绩增长 113%，加速拓展下游应用领域
- 3 受益家电汽车的智能化、节能化趋势，公司 2021Q3 业绩持续高增
- 4 2021H1 业绩超预期，空气品质、车载传感器快速放量
- 5 气体传感技术专家，未来成长空间广阔

**投资要点**

- **事件：**公司发布 2023 年半年报，2023 年上半年，公司实现营业收入 2.88 亿元，同比增长 14.11%，实现归母净利润 7176.18 万元，同比增长 1.33%，实现扣非归母净利润 6992.38 万元，同比增长 3.70%；2023 年第二季度，公司实现营业收入 1.48 亿元，同比增长 25.81%；实现归母净利润 3297.83 万元，同比增长 18.52%；实现扣非归母净利润 3219.29 万元，同比增长 21.11%；符合市场预期。

- **受益新产品快速拓展，2023Q2 收入加速增长。**

(1) **成长性分析：**2023Q2 公司营收同比增长 25.81%，环比增长 5.62%；主要因为①医疗健康、环境监测领域市场份额提升；②车载传感器、高温气体传感器、超声波燃气表及其模块持续扩大产出，③空气品质领域略有下滑。2023Q2 公司归母净利润增速低于营收增速，主要因为①为加大新产品的研发投入，公司研发费用同比增长 21.97%；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、差旅费和展会费有所增加，公司销售费用同比增长 39.44%；③公司嘉善园区开业投产，人工、折旧等投入增加，公司管理费用同比增长 26.72%。

(2) **盈利能力分析：**2023H1 公司销售毛利率为 45.76%，同比下降 0.32pct，主要因为①公司顺应市场需求变化调整产品结构；②国内民用空气品质传感器价格下滑。2023H1 公司销售净利率为 25.08%，同比下降 3.28pct，主要因为新产品开拓期投入较大，销售/管理/财务费用率分别为 7.46%、5.44%、-2.25%，分别同比增加 1.35pct、0.54pct、1.03pct。

(3) **营运能力及经营现金流分析：**随着车载客户收入规模增长，公司应收账款周转天数有所增长，2023H1 公司应收账款周转天数为 104.06 天，同比增长 30.27 天；2023H1 公司经营性现金流量净额为 2766.84 万元，同比增长 109.64%，主要因为公司销售额增加导致回款额增加。

(4) **持续研发创新：**公司不断加大研发投入，2023H1 公司研发费用为 2951.65 万元，同比增长 21.97%，研发费用占营业收入的 10.26%，同比上升 0.66pct；2023 年 6 月底，公司合计获得 154 项专利，其中包括发明专利 44 项；获得国家重点新产品 4 项；通过省级科技成果鉴定 4 项；获得湖北省专利金奖 1 项。

- **深耕汽车产业链，车载传感器布局进一步完善。**

(1) 公司车载传感器业务主要包括汽车舒适系统传感器、车内空气改善装置、安全系统传感器及高温气体传感器。

(2) 2023 年上半年，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 4770.89%；主要是因为以汽车舒适系统为主车载传感器业务继续保持较好的增长，动力电池热失控监测传感器已实现批量供货，发动机排放氧传感器继续实现大批量供应，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，取得了阶段性进展，汽车三高（高温、高原、高寒）测试接近尾声。

(3) 2023 年上半年，公司新增车载传感器项目定点约 700 万个，公司车载传感器业务从汽车舒适系统传感器拓展到车内空气改善装置，车载传感器在燃油车和新能源汽车均呈现出较好的发展趋势，为后续业绩增长做铺垫。公司在汽车产业链上还延伸开发汽车座椅风扇，2023 年上半年，公司汽车座椅风扇产品已进入小批量试点阶段。

■ **双碳政策促气体分析仪器高质量发展，安全监控领域品牌影响力持续提升。**

(1) 在污染源碳监测、大气碳监测、建筑及汽车碳监测领域，公司具有较好的技术积淀与产业基础，为大中型沼气工程、生物质燃气工程、煤层气瓦斯气综合利用工程等诸多领域，提供 CH<sub>4</sub> 和 CO<sub>2</sub> 等气体计量装置，为清洁发展机制（CDM）和碳交易提供基础数据。2023 年上半年，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，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%。

(2) 近年来，燃气安全、锂电池安全等问题受到广泛关注，国家亦出台相关政策推动落实安全监控环节。2023 年上半年，公司参与制定的团体标准《超声波智能燃气表》已完成征求意见；公司以超声波燃气表及其模块为主的智慧计量业务进入产能释放期，销售收入同比增长 499.18%；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%。

■ **医疗健康传感器增长快，传统空气传感器承压。**

(1) 医疗健康方面，公司基于超声波气体传感技术，研发出抗高湿超声波氧气浓度和流量传感器，有效实现对高湿下 O<sub>2</sub> 浓度和流量的检测，应用于湿化氧疗仪、呼吸机、制氧机等医疗器械。2023 年上半年，“新冠”二阳以及医疗保健产品消费升级等影响，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%。

(2) 空气品质方面，受国内外空气净化器市场库存堆积，新需求减缓的影响；2023 年上半年公司空气品质传感器业务销售收入同比下降 25.60%。

■ **维持“增持”评级。**随着公司新产品逐步落地，以及车载传感器、气体分析仪等业务快速发展，公司业绩有望实现高增；我们预计 2023-2025 年公司归母净利润为 2.55、3.51、4.47 亿元，分别同比增长 76%、38%、27%；根据 2023 年 8 月 28 日的股价，对应 PE 分别为 18.6、13.5、10.6 倍，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**新业务发展不及预期的风险；汇率波动风险；市场竞争加剧的风险；原材料价格波动的风险。

**图表 1：四方光电盈利预测模型**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	428	482	722	1,084	营业收入	602	917	1,261	1,543
应收票据	16	24	33	41	营业成本	336	473	637	772
应收账款	174	265	364	446	税金及附加	4	7	9	11
预付账款	9	13	18	22	销售费用	43	64	87	99
存货	177	250	337	408	管理费用	26	37	49	52
合同资产	2	1	2	3	研发费用	56	83	112	133
其他流动资产	11	15	21	26	财务费用	-17	-17	-12	-12
流动资产合计	816	1,049	1,495	2,026	信用减值损失	-5	-6	-6	-4
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-5	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	162	287	259	234	投资收益	0	1	1	1
在建工程	92	42	42	42	其他收益	19	23	23	16
无形资产	27	32	38	41	营业利润	162	289	396	502
其他非流动资产	35	37	38	39	营业外收入	0	0	1	0
非流动资产合计	316	396	377	356	营业外支出	1	1	1	1
<b>资产合计</b>	<b>1,132</b>	<b>1,445</b>	<b>1,872</b>	<b>2,381</b>	利润总额	161	288	396	501
短期借款	23	23	23	23	所得税	14	31	42	51
应付票据	30	42	57	75	净利润	147	257	354	450
应付账款	95	134	182	223	少数股东损益	1	1	3	3
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	146	256	351	447
合同负债	9	14	20	24	NOPLAT	132	242	343	439
其他应付款	2	2	2	2	EPS (按最新股本摊薄)	2.08	3.65	5.02	6.39
一年内到期的非流动负债	1	1	1	1					
其他流动负债	47	62	80	89	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	206	277	364	437	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	25	25	25	25	<b>成长能力</b>				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	10.0%	52.2%	37.6%	22.4%
其他非流动负债	8	8	8	8	EBIT增长率	-26.1%	87.3%	41.6%	27.3%
非流动负债合计	32	32	32	32	归母公司净利润增长率	-19.0%	75.6%	37.5%	27.3%
<b>负债合计</b>	<b>239</b>	<b>310</b>	<b>396</b>	<b>469</b>	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	888	1,129	1,466	1,899	毛利率	44.2%	48.5%	49.5%	50.0%
少数股东权益	6	7	10	13	净利率	24.3%	28.0%	28.1%	29.2%
<b>所有者权益合计</b>	<b>893</b>	<b>1,136</b>	<b>1,476</b>	<b>1,912</b>	ROE	16.3%	22.5%	23.8%	23.4%
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,132</b>	<b>1,445</b>	<b>1,872</b>	<b>2,381</b>	ROIC	15.8%	23.3%	25.6%	25.2%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	单位:百万元				资产负债率	21.1%	21.4%	21.2%	19.7%
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	债务权益比	6.2%	4.9%	3.8%	2.9%
<b>经营活动现金流</b>	86	151	255	373	流动比率	4.0	3.8	4.1	4.6
现金收益	147	260	375	469	速动比率	3.1	2.9	3.2	3.7
存货影响	-25	-72	-87	-71	<b>营运能力</b>				
经营性应收影响	-62	-103	-113	-93	总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.6
经营性应付影响	16	51	63	60	应收账款周转天数	82	86	90	94
其他影响	10	16	17	8	应付账款周转天数	91	87	89	94
<b>投资活动现金流</b>	-93	-100	-13	-9	存货周转天数	177	163	166	174
资本支出	-87	-99	-12	-9	<b>每股指标 (元)</b>				
股权投资	0	0	0	0	每股收益	2.08	3.65	5.02	6.39
其他长期资产变化	-6	-1	-1	0	每股经营现金流	1.23	2.16	3.64	5.33
<b>融资活动现金流</b>	-75	3	-2	-2	每股净资产	12.68	16.13	20.95	27.13
借款增加	14	0	0	0	<b>估值比率</b>				
股利及利息支付	-89	-26	-35	-45	P/E	32.7	18.6	13.5	10.6
股东融资	0	0	0	0	P/B	5.4	4.2	3.2	2.5
其他影响	0	29	33	43	EV/EBITDA	125	69	48	39

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明：**
**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。