


2023 年 03 月 02 日
四方光电 (688665. SH)

ESSENCE

 公司快报

证券研究报告

仪器仪表 III

业绩符合预期，车载传感器及气体分析 仪器高增长

事件：

2 月 27 日晚，公司发布 2022 年业绩快报，2022 年年度实现营业收入 6.06 亿元，同比增长 10.62%，实现归母净利润 1.47 亿元，同比减少 17.92%，实现扣非归母净利润 1.42 亿元，同比减少 17.96%。

业绩符合预期，22Q4 盈利能力环比显著改善：

(1) 营收端：2022 年公司营收维持增长，主要原因系车载传感器产品线进一步延伸以及已定点车载传感器项目进入量产期；气体分析仪器受益于双碳、国产替代以及销售模式升级实现高增；外贸业务持续快速增长。(2) 利润端：公司归母净利润同比有所下滑，其主要原因为车载业务规模提升，且研发费用及销售费用同比均有所增长；民用空气品质传感器需求尚未回暖，价格下行，同时新产品转为量产过程中成本有所增加，从而带动毛利率下降。(3) Q4 单季度：根据业绩快报，公司 Q4 单季度实现营收 2.08 亿元，同比增长 23.35%，环比增长 43.53%；实现归母净利润 0.47 亿元，同比减少 16.53%，环比增长 62.37%；实现扣非归母净利润 0.46 亿元，同比减少 16.56%，环比增长 63.24%。四季度为传统销售旺季，叠加国内疫情影响减弱，市场需求逐步回暖，公司盈利能力有边际修复。我们认为，随着宏观经济复苏，公司传统民用空气品质传感器业务或将企稳，车载、气体分析仪、外贸等业务有望持续提供增长动力。

车载传感器定点持续转化，新业务进展亮眼：

公司车载业务保持高增长态势，根据业绩快报，2022 年车载传感器新增项目定点 700 余万只，截至年底，车载传感器项目定点已累计约 1800 万只，车载业务收入同比增长 110.66%。同时积极拓展车载业务产品线：1) 车内改善装置方面，公司香氛发生器已获得欧洲一家著名主机厂项目定点，总金额约 1.54 亿元；2) 安全系统传感器方面，公司新型冷媒泄露监测传感器已获得美国项目定点，动力电池热失控传感器已实现小批次供货；3) 高温气体传感器方面，公司打破海外垄断格局，氧气传感器已完成批量前装配套，销量达每月 10 万只以上，氮氧传感器正处于积极扩产中。根据 2023 年 2 月 7 日公告，公司最新收到欧洲一家著名主机厂的项目定点通知书，总金额约 3.56 亿元。公司车载业务已进入放量期，随着新项目定点的不断增加以及已有定点的逐步落地，未来将持续贡献业绩增量。

投资评级

买入-A
维持评级

12 个月目标价

143 元

股价 (2023-03-02)

112.60 元

交易数据

总市值(百万元) 7,882.00

流通市值(百万元) 2,426.53

总股本(百万股) 70.00

流通股本(百万股) 21.55

12 个月价格区间 77.43/174.8 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	10.7	4.5	-12.4
绝对收益	9.2	10.9	-22.5

马良

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001

maliang2@essence.com.cn

程宇婷

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522030002

chengyt@essence.com.cn

相关报告

二季度业绩承压，车载业务持续放量 2022-08-18

目 气体分析仪业务高速增长，超声波燃气表海外需求旺盛：

公司气体分析仪业务应用领域不断扩大，销售收入实现快速增长，2022 年气体分析仪收入预计达 0.96 亿元，同比增长 109.95%，营收占比由 2021 年 8.36% 提升至 2022 年 15.86%。公司气体分析仪器销售模式已实现转型升级，由向终端客户销售气体分析仪，转向为设备制造商或系统集成商提供行业配套，并为钢铁冶金等行业提供仪器解决方案。2022 年公司开发出多款气体分析仪新产品：1) 碳排放监测领域：推出土壤碳通量分析仪、大气环境涡度协方差测量系统等碳通量气体检测解决方案；2) 汽车发动机领域：形成实验室发动机排放监测及机动车尾气排放检测等全套发动机排放解决方案。另外，超声波燃气表方面，嘉善产业园募投项目预计于 2023Q1 实现产能投放，目前海外已取得俄罗斯、韩国、新加坡等国家客户意向订单，国内已完成试挂并实现小批量出货，业绩能见度高。

目 投资建议：

我们预计公司 2022-2024 年收入分别为 6.06 亿元、9.66 亿元、12.89 亿元，归母净利润分别为 1.47 亿元、2.37 亿元、3.38 亿元，PE 分别为 52 倍、33 倍和 23 倍，维持“买入-A”投资评级。

目 风险提示：

MCU 等电子元器件采购风险；经济复苏不及预期风险；技术研发与产品创新风险；市场竞争加剧风险；国产替代不及预期风险。

(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	307.9	547.5	605.6	966.4	1,289.4
净利润	84.5	179.7	147.5	236.5	338.1
每股收益(元)	1.21	2.57	2.11	3.38	4.83
每股净资产(元)	3.17	11.84	19.64	21.75	24.74

盈利和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	91.1	42.8	52.2	32.5	22.8
市净率(倍)	34.7	9.3	5.6	5.1	4.4
净利润率	27.4%	32.8%	24.4%	24.5%	26.2%
净资产收益率	38.1%	21.7%	10.7%	15.5%	19.5%
股息收益率	0.4%	1.1%	0.5%	1.2%	1.7%
ROIC	69.4%	116.2%	34.5%	52.6%	51.5%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	307.9	547.5	605.6	966.4	1,289.4	成长性					
减:营业成本	162.7	268.7	342.1	528.6	681.1	营业收入增长率	32.0%	77.8%	10.6%	59.6%	33.4%
营业税费	2.5	3.9	4.4	7.0	9.0	营业利润增长率	40.1%	104.4%	-20.9%	63.2%	43.1%
销售费用	20.8	32.0	40.8	63.8	86.6	净利润增长率	30.1%	112.7%	-17.9%	60.4%	42.9%
管理费用	13.8	20.6	29.1	44.5	59.3	EBITDA 增长率	43.1%	96.7%	-29.0%	75.9%	43.8%
研发费用	19.9	43.7	59.7	89.9	116.0	EBIT 增长率	45.1%	99.9%	-28.4%	79.6%	44.9%
财务费用	0.9	-9.8	-33.0	-32.7	-42.6	NOPLAT 增长率	40.1%	95.7%	-32.4%	77.7%	44.9%
资产减值损失	-2.3	-2.4	-	-	-	投资资本增长率	16.9%	127.5%	16.6%	48.0%	-6.2%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	41.0%	272.5%	65.8%	10.7%	13.7%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-						
营业利润	100.6	205.7	162.6	265.4	379.9	利润率					
加:营业外净收支	-3.8	-	0.5	-	0.1	毛利率	47.2%	50.9%	43.5%	45.3%	47.2%
利润总额	96.8	205.7	163.1	265.5	380.0	营业利润率	32.7%	37.6%	26.8%	27.5%	29.5%
减:所得税	12.6	24.2	16.1	28.7	41.0	净利润率	27.4%	32.8%	24.4%	24.5%	26.2%
净利润	84.5	179.7	147.5	236.5	338.1	EBITDA/营业收入	31.6%	35.0%	22.4%	24.7%	26.7%
						EBIT/营业收入	29.4%	33.1%	21.4%	24.1%	26.2%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	56	59	76	46	33
(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	流动营业资本周转天数	101	74	95	108	104
货币资金	77.2	504.3	972.0	929.5	1,187.7	流动资产周转天数	266	355	630	540	472
交易性金融资产	-	-	-	-	-	应收账款周转天数	71	59	61	64	61
应收账款	79.2	100.1	104.0	237.1	200.3	存货周转天数	96	79	99	95	90
应收票据	25.3	24.6	45.9	65.9	73.0	总资产周转天数	346	457	766	622	531
预付账款	3.4	8.1	6.2	15.3	13.3	投资资本周转天数	161	160	218	182	158
存货	87.4	152.3	182.0	325.5	316.8						
其他流动资产	7.2	11.2	8.0	8.8	9.3	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	38.1%	21.7%	10.7%	15.5%	19.5%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	23.9%	17.5%	9.5%	13.2%	16.9%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	69.4%	116.2%	34.5%	52.6%	51.5%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	48.6	130.2	124.8	119.5	114.1	销售费用率	6.8%	5.8%	6.7%	6.6%	6.7%
在建工程	0.3	55.6	55.6	55.6	55.6	管理费用率	4.5%	3.8%	4.8%	4.6%	4.6%
无形资产	5.3	25.4	24.4	23.4	22.5	研发费用率	6.5%	8.0%	9.9%	9.3%	9.0%
其他非流动资产	18.7	24.1	18.4	17.6	16.0	财务费用率	0.3%	-1.8%	-5.4%	-3.4%	-3.3%
资产总额	352.6	1,035.9	1,541.5	1,798.2	2,008.6	四费/营业收入	18.0%	15.8%	15.9%	17.1%	17.0%
短期债务	15.0	33.3	-	-	9.8	偿债能力					
应付账款	50.6	77.9	77.7	172.6	146.7	资产负债率	36.6%	19.6%	10.4%	14.9%	13.4%
应付票据	8.6	33.3	16.4	43.1	39.6	负债权益比	57.6%	24.3%	11.6%	17.6%	15.5%
其他流动负债	48.2	56.8	64.6	51.8	71.5	流动比率	2.29	3.98	8.30	5.91	6.73
长期借款	5.6	-	-	-	-	速动比率	1.57	3.22	7.16	4.70	5.54
其他非流动负债	0.9	1.4	1.5	1.3	1.4	利息保障倍数	99.06	-18.49	-3.93	-7.12	-7.92
负债总额	128.9	202.7	160.2	268.8	269.0	分红指标					
少数股东权益	2.0	4.3	6.5	6.8	7.7	DPS(元)	0.43	1.25	0.59	1.27	1.84
股本	52.5	70.0	70.0	70.0	70.0	分红比率	35.6%	48.7%	28.1%	37.5%	38.1%
留存收益	169.2	758.9	1,304.8	1,452.6	1,661.9	股息收益率	0.4%	1.1%	0.5%	1.2%	1.7%
股东权益	223.7	833.1	1,381.3	1,529.5	1,739.6						
						现金流量表					
						(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
						净利润	84.2	181.5	147.5	236.5	338.1
						加:折旧和摊销	7.9	12.3	6.3	6.3	6.3
						资产减值准备	2.3	2.4	-	-	-
						公允价值变动损失	-	-	-	-	-
						财务费用	1.8	1.8	-33.0	-32.7	-42.6
						投资收益	-	-	-	-	-
						少数股东损益	-0.3	1.8	-0.5	0.3	0.9
						营运资金的变动	-8.5	-66.1	-56.7	-194.8	31.5
						经营活动产生现金流量	74.0	134.1	63.6	15.6	334.2
						投资活动产生现金流量	-18.0	-148.5	-	-	-
						融资活动产生现金流量	-9.7	437.1	404.1	-58.1	-76.0
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	1.21	2.57	2.11	3.38	4.83
						BVPS(元)	3.17	11.84	19.64	21.75	24.74
						PE(X)	91.1	42.8	52.2	32.5	22.8
						PB(X)	34.7	9.3	5.6	5.1	4.4
						P/FCF	104.1	2,910.3	125.5	170.9	20.0
						P/S	25.0	14.1	12.7	8.0	6.0
						EV/EBITDA	-	63.0	49.4	28.3	18.9
						CAGR(%)	41.1%	23.2%	32.0%	41.1%	23.2%
						PEG	2.2	1.9	1.6	0.8	1.0
						ROIC/WACC	6.6	11.1	3.3	5.0	4.9
						REP	-	3.2	5.2	2.3	2.4

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，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。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034