

四方光电 (688665)
 /机械设备

证券研究报告/公司点评

2023年4月21日

评级：增持(维持)

市场价格：83.22 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	982	1,277	1,596
增长率 yoy%	78%	10%	63%	30%	25%
净利润(百万元)	180	145	255	351	447
增长率 yoy%	113%	-19%	76%	37%	27%
每股收益(元)	2.57	2.08	3.65	5.02	6.38
每股现金流量	1.92	1.22	1.76	3.85	5.13
净资产收益率	22%	16%	22%	24%	23%
P/E	32.4	40.0	22.8	16.6	13.0
P/B	7.0	6.6	5.2	4.0	3.1

备注：股价取自 2023 年 4 月 20 日

基本状况

总股本(百万股)	70
流通股本(百万股)	22
市价(元)	83.22
市值(百万元)	5,825
流通市值(百万元)	1,793

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 2021 年业绩增长 113%，加速拓展下游应用领域
- 2 受益家电汽车的智能化、节能化趋势，公司 2021Q3 业绩持续高增
- 3 2021H1 业绩超预期，空气品质、车载传感器快速放量
- 4 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 2022 年报，2022 年公司实现营收 6.02 亿元，同比增长 10.04%，实现归母净利润 1.45 亿元，同比减少 19.04%，实现扣非归母净利润 1.40 亿元，同比增长 18.86%；单四季度公司实现营业收入 2.05 亿元，同比增长 21.48%，实现归母净利润 0.45 亿元，同比减少 20.07%，实现扣非归母净利润 0.45 亿元，同比减少 19.38%，符合预期。

- **2022Q4 收入创历史新高，持续加大研发投入。**

(1) **成长性分析：**2022 年第四季度公司营收环比增长 41.38%，创单季度收入新高；2022 年公司营收同比增长 10.04%，主要因为国内车载传感器、气体分析仪器业务及国际外贸业务收入保持较快增长。2022 年公司归母净利润同比减少 19.04%，主要因为研发费用增加；车载定点项目增加、推动电池热失控监测传感器等新产业发展，导致销售费用增加；国内民用空气品质传感器价格下行及产品结构调整。

(2) **盈利能力分析：**2022 年公司销售毛利率为 44.24%，同比下降 6.69pct，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。2022 年公司销售净利率为 24.35%，同比下降 8.80pct，主要因为①公司的新产品在试产转量产过程中研发费用增加；②为拓宽销售渠道，公司职工薪酬及推广费用明显增加，2022 年销售费用同比增加 35.22%；③职工薪酬及折旧摊销增加导致管理费用明显增加，2022 年管理费用同比增长 27.11%。

(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，2022 年公司应收账款周转天数为 81.71 天，同比增长 23.03 天；2022 年公司经营性现金流量净额为 0.86 亿元，同比减少 36.24%，主要因为公司支付给职工的薪酬及缴纳的税金增加。

(4) **持续加大研发投入：**公司注重研发创新，研发投入保持稳定增长，2022 年公司研发费用为 0.56 亿元，同比增长 28.78%，研发费用占营业收入的 9.35%，同比上升 1.36pct；2022 年公司研发人员 259 名，同比增长 48.85%，获得发明专利 5 项，获得实用新型专利 29 项，获得外观设计专利 1 项，并获得软件著作权 10 项。

- **车载传感器商业化进程加速，保障后续业绩增长。**

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。2022 年，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，动力电池热失控监测传感器已经实现小批次供货，发动机用氧传感器实现了汽油车前装的批量交付，发动机用氮氧传感器实现了柴油车前装的项目定点。2022 年，公司的车载传感器销售收入同比增长 118.37%，截至 2022 年底，公司车载传感器项目定点数量约为 1700 万个，再创历史新高，商业化进程快速，为后续业绩增长做铺垫。

- **民用气体传感器储备增长新动能，加大医疗气体传感器市场开拓力度。**

①2022 年，公司拓展民用空气品质气体传感器在室内外环境监测领域的应用，同时推广集成空气品质传感器模组和控制器，提升产品单位价值量和行业竞争门槛，积极开拓和提升欧美知名空调厂商市场份额，为民用空气品质气体传感器业务稳健增长储备新动能。

②2022 年，公司推出医疗健康气体传感器新产品，为国务院联防联控机制医疗物资保

障组保供，并组建了医疗外贸团队，加大欧美市场开拓力度。

■ **气体分析仪器保持较快增长，超声波燃气表推广进展顺利。**

①公司的气体分析仪器能准确测量 CO₂、CH₄、N₂O 等温室气体和烟气中的 CO 气体浓度变化，同时在工业领域具有广泛应用，2022 年气体分析仪器实现收入 0.96 亿元，同比增长 109.22%，保持较快增长。

②2022 年，公司实现超声波燃气表探头自产，顺利推进超声波燃气表募投项目产能建设、产品开发与认证，并且积极开拓超声波燃气表的国内外市场，通过 OEM 与 ODM 向一带一路沿线国家供应产品。

■ **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。我们调整公司业绩，预计 2023-2025 年公司归母净利润为 2.55、3.51、4.47 亿元（前值为 2023-2024 年归母净利润为 3.35、4.36 亿元），根据 2023 年 4 月 20 日的股价，对应 PE 分别为 23、17、13 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: 公司盈利预测模型

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	452	712	1,067	营业收入	602	982	1,277	1,596
应收票据	16	26	34	42	营业成本	336	540	689	846
应收账款	174	284	369	461	税金及附加	4	7	9	11
预付账款	9	15	19	24	销售费用	43	69	87	101
存货	177	285	364	447	管理费用	26	39	49	53
合同资产	2	2	3	3	研发费用	56	88	112	137
其他流动资产	11	17	22	28	财务费用	-17	-17	-12	-12
流动资产合计	816	1,090	1,534	2,086	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	25	32	16
无形资产	27	32	38	41	营业利润	162	275	369	474
其他非流动资产	35	37	38	39	营业外收入	0	8	21	21
非流动资产合计	316	396	377	356	营业外支出	1	1	1	1
资产合计	1,132	1,487	1,911	2,441	利润总额	161	282	389	494
短期借款	23	23	23	23	所得税	14	25	35	44
应付票据	30	48	61	83	净利润	147	257	354	450
应付账款	95	153	197	244	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	15	20	25	NOPLAT	132	241	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	6.38
一年内到期的非流动负债	1	1	1	1					
其他流动负债	47	68	83	94	主要财务比率				
流动负债合计	206	314	392	478	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	25	25	25	25	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	10.0%	63.0%	30.0%	25.0%
其他非流动负债	8	8	8	8	EBIT增长率	-26.1%	83.2%	42.0%	27.8%
非流动负债合计	32	32	32	32	归母公司净利润增长率	-19.0%	75.5%	37.5%	27.3%
负债合计	239	346	424	510	获利能力				
归属母公司所有者权益	888	1,129	1,466	1,899	毛利率	44.2%	45.0%	46.0%	47.0%
少数股东权益	6	7	10	13	净利率	24.3%	26.1%	27.7%	28.2%
所有者权益合计	893	1,136	1,476	1,912	ROE	16.3%	22.5%	23.8%	23.4%
负债和股东权益	1,132	1,487	1,911	2,441	ROIC	15.8%	22.5%	24.0%	24.0%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	21.1%	23.3%	22.2%	20.9%
					债务权益比	6.2%	4.9%	3.8%	2.9%
单位:百万元					流动比率	4.0	3.5	3.9	4.4
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	速动比率	3.1	2.5	3.0	3.4
经营活动现金流	86	121	274	366	营运能力				
现金收益	147	260	375	469	总资产周转率	0.5	0.7	0.7	0.7
存货影响	-25	-108	-79	-83	应收账款周转天数	82	84	92	94
经营性应收影响	-62	-125	-97	-105	应付账款周转天数	91	83	91	94
经营性应付影响	16	76	58	69	存货周转天数	177	154	170	173
其他影响	10	21	13	10	每股指标(元)				
投资活动现金流	-93	-100	-13	-9	每股收益	2.08	3.65	5.02	6.38
资本支出	-87	-99	-12	-9	每股经营现金流	1.23	1.73	3.91	5.23
股权投资	0	0	0	0	每股净资产	12.68	16.13	20.94	27.13
其他长期资产变化	-6	-1	-1	0	估值比率				
融资活动现金流	-75	3	-2	-2	P/E	40	23	17	13
借款增加	14	0	0	0	P/B	7	5	4	3
股利及利息支付	-89	-26	-35	-45	EV/EBITDA	120	68	47	38
股东融资	0	0	0	0					
其他影响	0	30	34	44					

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：

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。