



买入（维持）

所属行业：电子

当前价格(元)：129.33

证券分析师

陈海进

资格编号：S0120521120001

邮箱：chenhj3@tebon.com.cn

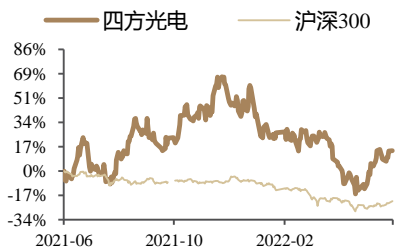
研究助理

四方光电：新项目定点，车载业务快速放量增长弹性大

投资要点

- **事件**：2022年6月6日，公司发布公告，于近日收到国内新能源主机厂1个项目定点通知书，确认公司为其供应车规级PM2.5传感器总成。根据客户预测，上述项目定点预计生命周期为4年，总金额约为7969万元（含税）。
- **新项目定点接踵而至，车载业务新增长极地位不断明确**。基于多年研发投入，公司将室内空气品质气体传感技术成功延伸至汽车，切入汽车传感器赛道。截至2021年末，公司已累计获得项目定点传感器数量约1000万个，未来伴随着定点项目的订单转化将为公司带来持续的强劲增长动能。2022年以来，车载气体传感器新项目定点仍在不断推进中：4月22日，公司公告收到国内主机厂2个项目定点通知书，确认汽车舒适系统传感器项目定点金额1.25亿元；6月6日，公司公告收到国内新能源主机厂1个项目定点通知书，确认车规级PM2.5传感器总成项目定点金额7969万元。公司不断增加的项目定点体现了客户对公司研发能力、供应链能力及产品质量的高度认可，车载业务作为新的增长极将有效带动公司下一阶段的高成长。
- **气体传感器龙头，传统优势领域份额不断提升**。公司自成立以来专注于光学气体传感器赛道，目前已经形成了较为健全的光学气体传感器技术平台和产品体系，技术竞争优势领先，品牌效应已经建立，产品受到下游大客户广泛认可。在空气净化场景，公司采用大客户策略，市场份额稳中有升；在新风系统场景，公司是市场商主要的CO2供应商之一，未来在精装房和学校等细分场景拉动下，新风系统和新风空调将逐渐步入增长快车道，公司CO2传感器销售也有望随之持续高增。
- **车载气体传感器进入产出期，热失控产品弹性较大**。公司车载产品线从汽车舒适系统传感器、车内空气改善装置延伸到安全系统传感器：汽车舒适系统传感器主要包括车规级CO2传感器总成、车规级PM2.5传感器总成、AQM空气质量传感器总成、温湿度传感器总成等；车内空气改善装置主要包括负离子、等离子、香氛发生器等；安全系统传感器主要包括制冷剂泄漏监测传感器、动力电池热失控监测传感器。2021年，公司车载气体传感器进入产出期，推动车载业务收入同比增长139.94%，未来在新老项目订单转化的推动下，车载气体传感器将持续快速放量。另一方面，在车载安全场景，锂电池热失控预警标准出台，带来热失控传感器海量需求。公司新能源汽车动力电池热失控传感器技术业内领跑，并在不断加大市场开拓力度。公司于2017年已通过IATF16949:2016汽车质量管理体系认证，获得主机厂一级供应商资格，基于服务经验和客户资源的积累，以及技术创新能力的提升，车用热失控传感器产品未来有望规模量产，弹性较大。
- **投资建议**：预计公司2022/2023/2024年营收分别为7.73/11.11/14.48亿元，同比+41%/44%/30%；归母净利润分别为2.42/3.41/4.53亿元，同比+35%/41%/33%。对应6月6日PE分别为37/27/20倍。
- **风险提示**：车载空气品质传感器定点转化不达预期；新风系统市场渗透不达预期；新能源热失控传感器市场拓展不达预期。

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	27.48	6.40	-3.70
相对涨幅(%)	23.59	8.98	3.65

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1.《四方光电：气体传感器龙头，车载进军再造增长极》，2022.5.24

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	70.00		2020	2021	2022E	2023E	2024E
流通 A 股(百万股):	20.68	营业收入(百万元)	308	547	773	1,111	1,448
52 周内股价区间(元):	94.85-188.06	(+/-)YOY(%)	32.0%	77.8%	41.2%	43.7%	30.3%
总市值(百万元):	9,053.10	净利润(百万元)	84	180	242	341	453
总资产(百万元):	1,069.03	(+/-)YOY(%)	30.1%	112.7%	34.6%	40.8%	33.0%
每股净资产(元):	12.46	全面摊薄 EPS(元)	1.61	2.68	3.46	4.87	6.47
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	46.8%	50.9%	49.1%	49.5%	49.6%
		净资产收益率(%)	38.1%	21.7%	22.6%	24.1%	24.3%
		资料来源: 公司年报 (2020-2021), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	2.68	3.46	4.87	6.47
每股净资产	11.84	15.30	20.16	26.64
每股经营现金流	1.92	2.44	4.04	5.63
每股股利	1.25	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	66.87	37.42	26.57	19.98
P/B	15.14	8.45	6.41	4.86
P/S	16.54	11.71	8.15	6.25
EV/EBITDA	57.94	25.38	18.71	14.06
股息率%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	50.9%	49.1%	49.5%	49.6%
净利润率	32.8%	31.3%	30.7%	31.3%
净资产收益率	21.7%	22.6%	24.1%	24.3%
资产回报率	17.3%	18.8%	19.9%	20.1%
投资回报率	19.9%	22.5%	24.0%	24.1%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	77.8%	41.2%	43.7%	30.3%
EBIT 增长率	92.9%	41.2%	41.7%	33.0%
净利润增长率	112.7%	34.6%	40.8%	33.0%
偿债能力指标				
资产负债率	19.6%	16.3%	17.1%	16.8%
流动比率	4.0	4.9	4.7	4.9
速动比率	3.2	3.7	3.6	3.8
现金比率	2.5	2.6	2.5	2.6
经营效率指标				
应收帐款周转天数	66.3	74.9	74.9	74.9
存货周转天数	206.9	212.5	212.5	212.5
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
固定资产周转率	4.2	5.8	7.8	9.2

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	180	242	341	453
少数股东损益	2	2	3	5
非现金支出	18	59	54	52
非经营收益	1	0	0	0
营运资金变动	-67	-132	-115	-115
经营活动现金流	134	171	283	394
资产	-148	-100	-107	-115
投资	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
投资活动现金流	-148	-100	-107	-115
债权募资	12	-33	0	0
股权募资	477	0	0	0
其他	-52	0	0	0
融资活动现金流	437	-33	0	0
现金净流量	422	37	175	279

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 6 月 6 日
 资料来源：公司年报 (2020-2021)，德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	547	773	1,111	1,448
营业成本	269	393	561	730
毛利率%	50.9%	49.1%	49.5%	49.6%
营业税金及附加	4	6	9	12
营业税金率%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	32	45	72	87
营业费用率%	5.8%	5.8%	6.5%	6.0%
管理费用	21	29	44	55
管理费用率%	3.8%	3.8%	4.0%	3.8%
研发费用	44	62	89	116
研发费用率%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
EBIT	196	277	392	521
财务费用	-10	0	0	0
财务费用率%	-1.8%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-2	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	206	279	396	526
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	206	279	396	526
EBITDA	208	335	446	573
所得税	24	35	51	68
有效所得税率%	11.8%	12.4%	13.0%	13.0%
少数股东损益	2	2	3	5
归属母公司所有者净利润	180	242	341	453

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	504	542	717	996
应收账款及应收票据	124	211	303	395
存货	152	229	326	425
其它流动资产	20	28	38	48
流动资产合计	801	1,010	1,385	1,864
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	130	133	142	158
在建工程	56	83	116	150
无形资产	25	36	48	61
非流动资产合计	235	277	331	394
资产总计	1,036	1,287	1,715	2,258
短期借款	33	0	0	0
应付票据及应付账款	109	127	180	235
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	59	82	112	142
流动负债合计	201	208	292	377
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	1	1	1	1
非流动负债合计	1	1	1	1
负债总计	203	209	294	379
实收资本	70	70	70	70
普通股股东权益	829	1,071	1,411	1,865
少数股东权益	4	7	10	15
负债和所有者权益合计	1,036	1,287	1,715	2,258

信息披露

分析师与研究助理简介

陈海进，电子行业首席分析师，6年以上电子行业研究经验，曾任职于民生证券、方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士，电子行业全领域覆盖。

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，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	买入	相对强于市场表现 20%以上；
	增持	相对强于市场表现 5%~20%；
	中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
	中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
	弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。