

# 四方光电 (688665)

证券研究报告  
2023年04月30日

## 盈利能力环比提升，多领域布局车载产品逐步进入量产期

**事件：**公司发布 2022 年报及 2023 年一季报，22 年实现营收 6.02 亿元，同比增长 10.04%，归母净利润 1.45 亿元，同比减少 19.04%，扣非归母净利润 1.40 亿元，同比减少 18.86%；23Q1 实现营收 1.40 亿元，同比增长 3.91%；归母净利润 3878 万元，同比减少 9.86%，扣非归母净利润 3773 万元，同比减少 7.63%。

**我们的点评如下：**

### 营收实现增长，季度盈利能力环比改善

**公司 2022 年及 23Q1 营收实现增长主要源于：**1) 公司车载传感器产品线进一步延伸，已定点车载传感器项目逐步进入量产期，车载传感器收入 22 年同比增长 118.37%，23Q1 继续保持较快增长；2) 包含民用空气品质气体传感器、车载传感器、气体分析仪器在内的境外业务收入 22 年同比增长 91.64%；3) 受益于双碳、科学仪器国产化替代政策落地及公司气体分析仪器业务销售模式的升级，公司气体分析仪器收入 22 年同比增长 109.22%，23Q1 同比增长 91.90%；4) 公司医疗健康气体传感器产品线进一步延伸，23Q1 包括超声波氧气传感器在内的医疗健康气体传感器业务同比增长 312.72%；5) 冷媒泄漏监测传感器、电池热失控监测传感器及微型红外系列传感器等进入产出期，公司安全监控业务收入 23Q1 同比增长 51.92%。  
**公司营收在以下几方面有所下降：**1) 家用环境电器因国内需求及国际出口有所下滑，造成国内民用空气品质传感器业务 22 年收入同比下降，23Q1 受家用环境电器消费淡季及去库存影响，民用空气品质传感器业务受到一定影响；2) 与 21 年比以制氧机、呼吸机为代表的医疗设备需求下降，导致医疗健康气体传感器业务收入 22 年同比下降。

**22 年及 23Q1 归母净利润下滑主要源于：**1) 围绕行业发展趋势与客户需求，公司加大技术创新与新产品开发力度，因此公司研发费用 22 年同比增长 28.78%，围绕公司“1+4”的新型发展战略，新增低碳热工产业的科技研发投入，研发费用 23Q1 同比增加 17.26%；2) 22 年车载传感器新增项目定点 700 余万只，积极拓展动力电池热失控监测传感器等新产业，并加速国际化市场布局，导致公司销售费用 22 年同比增长 35.22%，23Q1 同比增长 36.30%；3) 因市场需求变化致公司产品结构调整，22 年国内民用空气品质传感器价格下行，研发产业化阶段的新产品试产转量产过程中成本增加，导致公司 22 年毛利率水平有所下降。

**从季度毛利率净利率来看，**23Q1 毛利率为 46.41%，环比提升 1.11 个百分点，净利率为 27.81%，环比提升 5.50 个百分点。

### 新产业持续推进，车载产品逐步进入量产期

**公司各新产业持续推进：**23Q2 公司嘉善产业园超声波燃气表及其模组即将投产，将积极开发国内外市场客户，提升超声波燃气表等新产线的产能利用率；公司高温气体传感器业务提升陶瓷芯片的自制率水平，并积极开拓国内外发动机用氧气传感器、发动机用氮氧传感器前装客户，同时积极布局汽车售后市场、汽车后处理市场；公司医疗健康传感器业务将加大麻醉机、监护仪等医疗器械配套传感器的推广，同时加快推进肺功能检测仪等医疗整机产品的开发与认证工作；依托现有传感器技术平台优势及核心管理团队在燃气利用领域的技术和市场积累，公司前瞻性布局低碳热工科技新产业，将加大研发投入，逐步提供包括传感器、执行器、控制器在内的智能化天然气燃烧利用的行业综合解决方案。

**车载产品逐步进入量产期：**车载传感器定点项目传感器数量截至 23Q1 未累计约为 2400 万个，公司将持续加强已有定点项目的订单转化能力、加大新获取项目定点推广落地能力，并积极推进动力电池热失控监测传感器进入合格供应商名录，车载传感器业务收入规模有望进一步提高。

**盈利预测与投资及建议：**作为卓越的气体传感器、分析仪器供应商，公司客户结构相对稳定，主要客户为国内外知名企业，行业地位突出；气体传感器及气体分析仪器市场规模及国产化需求的扩大，为公司提供了良好的发展机遇。考虑公司 23Q1 盈利能力环比改善，各业务有序推进，调整公司 23-25 年预计归母净利润为 2.50/3.44/4.51 亿元(23-24 年原值为 2.38/3.34 亿元)，对应 PE 为 23/17/13X，维持“增持”评级。

**风险提示：**新业务进展不及预期；市场竞争加剧；原材料成本波动风险等

### 投资评级

行业	机械设备/通用设备
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	83.5 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	70.00
流通 A 股股本(百万股)	21.55
A 股总市值(百万元)	5,845.00
流通 A 股市值(百万元)	1,799.43
每股净资产(元)	13.24
资产负债率(%)	20.34
一年内最高/最低(元)	182.99/77.10

### 作者

**唐海清** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517030002  
tanghaiqing@tfzq.com

**陈汇丰** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110522070001  
chenhui Feng@tfzq.com

**王奕红** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517090004  
wangyihong@tfzq.com

**李鲁靖** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110519050003  
lilujing@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《四方光电-季报点评:受宏观环境影响短期业绩承压,车载业务持续推进放量可期》2022-10-31
- 《四方光电-公司点评:获欧洲著名主机厂定点,车载业务持续突破》2022-09-27
- 《四方光电-半年报点评:疫情导致客户需求及交付递延,车载业务高速增长定点充足》2022-08-18

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	547.47	602.44	891.80	1,215.48	1,608.18
增长率(%)	77.80	10.04	48.03	36.30	32.31
EBITDA(百万元)	235.14	213.43	286.72	389.99	503.93
归属母公司净利润(百万元)	179.68	145.46	249.75	344.00	450.94
增长率(%)	112.70	(19.04)	71.70	37.74	31.09
EPS(元/股)	2.57	2.08	3.57	4.91	6.44
市盈率(P/E)	32.53	40.18	23.40	16.99	12.96
市净率(P/B)	7.05	6.58	5.14	3.95	3.02
市销率(P/S)	10.68	9.70	6.55	4.81	3.63
EV/EBITDA	51.27	30.55	17.94	12.98	8.98

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	504.26	427.98	696.57	779.72	1,321.96	营业收入	547.47	602.44	891.80	1,215.48	1,608.18
应收票据及应收账款	124.02	189.94	194.10	383.17	358.12	营业成本	268.66	335.91	463.31	628.61	837.72
预付账款	8.13	9.39	8.44	18.38	18.55	营业税金及附加	3.92	4.33	6.42	8.75	11.58
存货	152.30	177.42	231.63	360.42	414.11	销售费用	32.02	43.30	51.72	69.89	92.47
其他	11.01	9.01	11.87	14.15	12.12	管理费用	20.57	26.14	33.00	44.73	59.18
<b>流动资产合计</b>	<b>799.72</b>	<b>813.74</b>	<b>1,142.60</b>	<b>1,555.85</b>	<b>2,124.85</b>	研发费用	43.72	56.30	70.36	93.59	123.83
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(9.79)	(16.59)	(15.31)	(19.05)	(25.41)
固定资产	130.21	162.21	146.54	130.87	115.20	资产/信用减值损失	(5.70)	(10.78)	(3.37)	(3.73)	(4.18)
在建工程	55.64	91.84	91.84	91.84	91.84	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	25.38	26.64	25.96	25.28	24.59	投资净收益	0.00	0.44	0.00	0.00	0.00
其他	24.08	35.48	21.08	22.57	21.29	其他	(11.63)	1.48	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>235.31</b>	<b>316.18</b>	<b>285.42</b>	<b>270.56</b>	<b>252.92</b>	<b>营业利润</b>	<b>205.69</b>	<b>161.92</b>	<b>278.93</b>	<b>385.23</b>	<b>504.63</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,035.88</b>	<b>1,131.96</b>	<b>1,428.01</b>	<b>1,826.40</b>	<b>2,377.78</b>	营业外收入	0.02	0.05	0.00	0.00	0.00
短期借款	33.34	22.72	10.00	10.00	10.00	营业外支出	0.01	0.57	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	109.01	124.93	180.93	245.45	315.18	<b>利润总额</b>	<b>205.70</b>	<b>161.40</b>	<b>278.93</b>	<b>385.23</b>	<b>504.63</b>
其他	44.92	49.32	89.32	75.66	102.20	所得税	24.21	14.71	27.89	38.52	50.46
<b>流动负债合计</b>	<b>187.28</b>	<b>196.97</b>	<b>280.25</b>	<b>331.11</b>	<b>427.38</b>	<b>净利润</b>	<b>181.49</b>	<b>146.69</b>	<b>251.04</b>	<b>346.71</b>	<b>454.17</b>
长期借款	0.00	24.50	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	1.81	1.23	1.28	2.71	3.22
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>179.68</b>	<b>145.46</b>	<b>249.75</b>	<b>344.00</b>	<b>450.94</b>
其他	1.38	7.84	3.38	4.20	5.14	每股收益(元)	2.57	2.08	3.57	4.91	6.44
<b>非流动负债合计</b>	<b>1.38</b>	<b>32.34</b>	<b>3.38</b>	<b>4.20</b>	<b>5.14</b>						
<b>负债合计</b>	<b>202.73</b>	<b>238.81</b>	<b>283.63</b>	<b>335.31</b>	<b>432.52</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
少数股东权益	4.29	5.52	6.80	9.51	12.73	<b>成长能力</b>					
股本	70.00	70.00	70.00	70.00	70.00	营业收入	77.80%	10.04%	48.03%	36.30%	32.31%
资本公积	484.21	485.02	485.22	485.22	485.22	营业利润	104.44%	-21.28%	72.26%	38.11%	30.99%
留存收益	274.64	332.61	582.36	926.36	1,377.30	归属于母公司净利润	112.70%	-19.04%	71.70%	37.74%	31.09%
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>833.15</b>	<b>893.15</b>	<b>1,144.38</b>	<b>1,491.09</b>	<b>1,945.25</b>	毛利率	50.93%	44.24%	48.05%	48.28%	47.91%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,035.88</b>	<b>1,131.96</b>	<b>1,428.01</b>	<b>1,826.40</b>	<b>2,377.78</b>	净利率	32.82%	24.15%	28.01%	28.30%	28.04%
						ROE	21.68%	16.39%	21.95%	23.22%	23.33%
						ROIC	116.18%	39.03%	49.68%	75.41%	61.69%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	19.57%	21.10%	19.86%	18.36%	18.19%
						净负债率	-56.49%	-42.55%	-59.97%	-51.60%	-67.43%
						流动比率	3.98	3.95	4.08	4.70	4.97
						速动比率	3.22	3.09	3.25	3.61	4.00
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	4.79	3.84	4.64	4.21	4.34
						存货周转率	4.57	3.65	4.36	4.11	4.15
						总资产周转率	0.79	0.56	0.70	0.75	0.77
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	2.57	2.08	3.57	4.91	6.44
						每股经营现金流	1.92	1.22	4.15	0.92	7.38
						每股净资产	11.84	12.68	16.25	21.17	27.61
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	32.53	40.18	23.40	16.99	12.96
						市净率	7.05	6.58	5.14	3.95	3.02
						EV/EBITDA	51.27	30.55	17.94	12.98	8.98
						EV/EBIT	53.65	32.82	19.03	13.55	9.28

  

现金流量表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	181.49	146.69	249.75	344.00	450.94
折旧摊销	12.30	17.37	16.35	16.35	16.35
财务费用	1.84	(4.05)	(15.31)	(19.05)	(25.41)
投资损失	0.00	(0.44)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(66.66)	(83.24)	38.61	(279.90)	71.71
其它	5.16	9.18	1.28	2.71	3.22
<b>经营活动现金流</b>	<b>134.13</b>	<b>85.52</b>	<b>290.69</b>	<b>64.11</b>	<b>516.83</b>
资本支出	167.10	77.79	4.46	(0.82)	(0.94)
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(315.58)	(170.93)	(4.46)	0.82	0.94
<b>投资活动现金流</b>	<b>(148.48)</b>	<b>(93.14)</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
债权融资	22.43	30.87	(22.31)	19.05	25.41
股权融资	370.10	0.81	0.20	0.00	0.00
其他	44.59	(107.11)	0.00	(0.00)	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>437.12</b>	<b>(75.44)</b>	<b>(22.10)</b>	<b>19.05</b>	<b>25.41</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>422.77</b>	<b>(83.06)</b>	<b>268.59</b>	<b>83.16</b>	<b>542.23</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com