

2023年08月30日
四方光电 (688665.SH)

ESSENCE

 **公司快报**

证券研究报告

仪器仪表 III

上半年营收稳增长，新产业迎来收获期

事件：

公司发布 2023 年中报。根据公告，2023 年上半年公司实现营收 2.88 亿元，YoY+14.11%；实现归母净利润 0.72 亿元，YoY+1.33%；实现扣非归母净利润 0.7 亿元，YoY+3.7%。

Q2 营收稳步增长，研发投入持续加码：

根据中报，公司 Q2 单季度实现营收 1.48 亿元，QoQ+5.62%；归母净利润 0.33 亿元，QoQ-14.97%；扣非归母净利润 0.32 亿元，QoQ-14.68%。公司营收稳步增长，主要原因为除空气品质传感器外的各项业务均实现高速增长。净利润增速环比下降，主要系销售、管理、研发费用率均有所提高所致。公司 Q2 单季度销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 8.03%/6.24%/10.64%/-3.62%，环比 +1.17pcts/1.63pcts/0.78pcts/-2.83pcts。费用率增长主要系公司扩大营销团队以及开拓销售渠道，嘉善产业园进入投产期导致人工、折旧费用增加，以及公司持续加大对新技术、新产品的研发投入。公司 Q2 单季度毛利率为 45.13%，QoQ-1.28pcts；净利率为 22.49%，QoQ-5.32pcts。

气体分析仪持续高增，民用空气品质传感器承压：

气体分析仪：公司气体分析仪维持高增速，上半年实现营收同比增长 71.91%。公司气体分析仪以环境监测为主，汽车方面提供 O₂、NO_x 排放检测的完整解决方案，工业方面加大激光分析仪产品开拓力度以及推进钢铁冶金、石油化工等行业解决方案。**空气品质传感器：**1) 民用空气品质传感器整体承压，受空气净化器库存高企、需求放缓等影响，销售收入同比下滑 25.60%。随着经济逐步复苏、销售旺季临近，空气传感器业务有望回暖。2) 车载传感器稳步推进，上半年新增项目定点 700 万个，同时推出汽车座椅风扇产品并进入小批量试点阶段。随着项目定点的增加以及订单转化率的提高，车载业务已迈入业绩释放期。

新产业全面开花，有望进入业绩兑现期：

超声波燃气表：上半年销售同比增长 499.18%。公司嘉善产业园已于 2023 年 5 月投产，公司重点开拓国内外民用、工商业表市场。相较传统膜式表、机械表，超声波燃气表拥有显著性能优势，市场渗透率有望进一步提高。**高温气体传感器：**上半年高温气体传感器收入同比增长 4770.89%。公司发动机 O₂、NO_x 传感器已实现前装批量供应，国产替代空间打开。**医疗传感器：**上半年销售收入同比增长 270.77%。

投资评级

买入-A**维持评级**

6 个月目标价

100.8 元

股价 (2023-08-29)

77.00 元

交易数据

总市值(百万元)	5,390.00
流通市值(百万元)	1,659.35
总股本(百万股)	70.00
流通股本(百万股)	21.55
12 个月价格区间	67.9/133.79 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.3	-12.6	-35.1
绝对收益	-3.8	-13.8	-42.4

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

利润率环比提升，车载及气体分析仪持续高增	2023-05-03
业绩符合预期，车载传感器及气体分析仪器高增长	2023-03-02
二季度业绩承压，车载业务持续放量	2022-08-18

公司通过不断丰富医疗健康传感器产品线，形成盖呼吸机、制氧机、麻醉机、监护仪等多领域解决方案，同时延伸布局相关医疗器械，多元化组合助力业绩高增。**安全监控**：以工业安全、冷媒泄露为主的安全监控业务上半年收入同比增长 85.18%。公司基于红外技术，布局冷媒泄露监测领域，目前已推出 CH₄、CO、C₃H₈、SF₆ 等可燃有毒气体的监测解决方案并实现量产，同时动力电池、储能电池热失控传感器已进入量产期。**低碳热工**：公司前瞻布局低碳热工领域，提供控制器、执行器在内的智能燃烧行业解决方案。随着降碳节能需求的不断提高，低碳热工业务有望迎来新突破。

投资建议：

我们预计公司 2023 年-2025 年收入分别为 8.04 亿元、12.60 亿元、16.53 亿元，归母净利润分别为 2.02 亿元、3.08 亿元、4.09 亿元，EPS 分别为 2.88 元、4.39 元和 5.84 元，对应 PE 分别为 27 倍、18 倍和 13 倍。公司作为国内气体传感器龙头，拥有核心技术优势，综合考虑宏观经济复苏以及公司各项新业务进入业绩释放期，给予 2023 年 PE35X，对应 6 个月目标价 100.8 元。维持“买入-A”投资评级。

风险提示：行业需求不及预期；市场竞争风险；客户拓展不及预期风险。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	547.5	602.4	804.0	1,259.5	1,652.6
净利润	179.7	145.5	201.7	307.6	408.5
每股收益(元)	2.57	2.08	2.88	4.39	5.84
每股净资产(元)	11.84	12.68	15.56	19.96	25.79

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	30.0	37.1	26.7	17.5	13.2
市净率(倍)	6.5	6.1	4.9	3.9	3.0
净利润率	32.8%	24.1%	25.1%	24.4%	24.7%
净资产收益率	21.7%	16.4%	18.5%	22.0%	22.6%
股息收益率	1.6%	1.2%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	116.2%	39.0%	36.3%	56.1%	52.7%

数据来源：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