

四方光电（688665）

围绕“1+4”发展战略，各业务稳步推进

事件: 公司发布 2023 年半年报, 23H1 实现营收 2.88 亿元, 同比增长 14.11%, 归母净利润 7176 万元, 同比增长 1.33%, 扣非归母净利润 6992 万元, 同比增长 3.70%; 23Q2 实现营收 1.48 亿元, 同比增长 25.81%, 归母净利润 3298 万元, 同比增长 18.65%。

我们的点评如下:

围绕“1+4”发展战略，23H1 营收净利润同比增长

23H1 公司围绕“1+4”发展战略: “1”即巩固提升公司的民用空气品质传感器、车载传感器、安全监控气体传感器以及高端气体分析仪器等现有产业; “4”即重点发展采用新兴技术替代的智慧计量产业(超声波燃气表及其模块)、进口替代的高温气体传感器(O₂、NO_x 传感器)产业、基于核心气体传感器的医疗健康产业以及基于传感、控制、执行核心部件的低碳热工科技新产业等 4 大新兴产业。

23H1 营收实现增长, 分业务来看: 1) 以发动机排放氧传感器为主的高温气体传感器业务销售收入同比增长 4770.89%; 2) 以超声波燃气表及其模块为主的智慧计量业务进入产能释放期, 销售收入同比增长 499.18%; 3) 受上半年“新冠”二阳以及医疗保健产品消费升级等因素的影响, 以超声波氧气传感器为主的医疗健康传感器业务销售收入同比增长 270.77%; 4) 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, 以环境监测为主的气体分析仪器业务销售收入同比增长 71.91%; 5) 以工业安全、冷媒泄露为主的安全监控业务销售收入同比增长 85.18%; 6) 受国内外空气净化器市场库存堆积, 新需求减缓的影响, 公司空气品质传感器业务销售收入同比下降 25.60%。

归母净利润增速低于收入增速主要源于: 1) 为加大新产品的研发投入, 公司研发费用同比增长 21.97%; 2) 为加大市场开拓力度, 公司营销体系人才队伍壮大, 国内外广告、差旅费和展会费有所增加, 公司销售费用同比增长 39.44%; 3) 公司嘉善园区开业投产, 人工、折旧等投入增加, 公司管理费用同比增长 26.72%。

深耕汽车产业链，车载传感器布局进一步完善

自 2017 年取得 IATF16949:2016 汽车质量管理体系认证以来, 公司车载传感器产品线进一步延伸, 产品应用范围从最初的中高端车型覆盖至更广阔的车型。23H1 公司新增车载传感器项目定点约 700 万个, 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, 车载传感器在燃油车和新能源汽车均呈现出较好的发展趋势。公司车载传感器业务主要由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构成。23H1 公司以汽车舒适系统为主车载传感器业务继续保持较好的增长; 公司动力电池热失控监测传感器已实现批量供货; 公司发动机排放氧传感器继续实现大批量供应, 产品可靠性等得到客户认可; 同时公司面向柴油车发动机厂家、尾气排放后处理系统厂家等目标客户, 积极推广发动机排放氮氧传感器产品, 并且取得了阶段性进展, 汽车三高(高温、高原、高寒)测试接近尾声。此外, 基于公司传感器核心零部件风扇产品的技术优势, 公司在汽车产业链上还延伸开发汽车座椅风扇, 23H1 公司汽车座椅风扇产品已进入小批量试点阶段。

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。考虑公司新业务投入、民用空气品质下游新需求减缓等因素, 调整公司 23-25 年预计归母净利润为 2.06/3.04/4.13 亿元(原值为 2.50/3.44/4.51 亿元), 对应 PE 为 27/19/14X, 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	80.71 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)	5,649.70
流通 A 股市值(百万元)	1,739.30
每股净资产(元)	12.81
资产负债率(%)	18.30
一年内最高/最低(元)	131.04/66.68

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-年报点评报告:盈利能力环比提升, 多领域布局车载产品逐步进入量产期》2023-04-30
- 《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

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	547.47	602.44	811.93	1,125.33	1,507.58
增长率(%)	77.80	10.04	34.77	38.60	33.97
EBITDA(百万元)	235.14	213.43	238.44	346.28	462.70
归属母公司净利润(百万元)	179.68	145.46	206.49	304.18	412.55
增长率(%)	112.70	(19.04)	41.95	47.31	35.63
EPS(元/股)	2.57	2.08	2.95	4.35	5.89
市盈率(P/E)	31.44	38.84	27.36	18.57	13.69
市净率(P/B)	6.82	6.36	5.16	4.04	3.12
市销率(P/S)	10.32	9.38	6.96	5.02	3.75
EV/EBITDA	51.27	30.55	20.77	14.26	9.52

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)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	504.26	427.98	692.85	709.49	1,245.10
应收票据及应收账款	124.02	189.94	159.70	374.75	320.17
预付账款	8.13	9.39	6.93	17.69	16.70
存货	152.30	177.42	197.07	346.57	374.76
其他	11.01	9.01	11.52	13.97	11.74
流动资产合计	799.72	813.74	1,068.07	1,462.48	1,968.46
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	130.21	162.21	146.54	130.87	115.20
在建工程	55.64	91.84	91.84	91.84	91.84
无形资产	25.38	26.64	25.96	25.28	24.59
其他	24.08	35.48	21.08	22.57	21.29
非流动资产合计	235.31	316.18	285.42	270.56	252.92
资产总计	1,035.88	1,131.96	1,353.49	1,733.03	2,221.38
短期借款	33.34	22.72	10.00	10.00	10.00
应付票据及应付账款	109.01	124.93	155.10	236.43	285.69
其他	44.92	49.32	83.91	74.73	97.38
流动负债合计	187.28	196.97	249.01	321.16	393.06
长期借款	0.00	24.50	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1.38	7.84	3.38	4.20	5.14
非流动负债合计	1.38	32.34	3.38	4.20	5.14
负债合计	202.73	238.81	252.39	325.36	398.21
少数股东权益	4.29	5.52	6.58	8.97	11.92
股本	70.00	70.00	70.00	70.00	70.00
资本公积	484.21	485.02	485.42	485.42	485.42
留存收益	274.64	332.61	539.10	843.28	1,255.83
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	833.15	893.15	1,101.10	1,407.68	1,823.18
负债和股东权益总计	1,035.88	1,131.96	1,353.49	1,733.03	2,221.38

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	181.49	146.69	206.49	304.18	412.55
折旧摊销	12.30	17.37	16.35	16.35	16.35
财务费用	1.84	(4.05)	(15.27)	(18.18)	(23.68)
投资损失	0.00	(0.44)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(66.66)	(83.24)	78.18	(306.29)	103.75
其它	5.16	9.18	1.06	2.39	2.95
经营活动现金流	134.13	85.52	286.81	(1.54)	511.93
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
投资活动现金流	(148.48)	(93.14)	0.00	0.00	0.00
债权融资	22.43	30.87	(22.35)	18.18	23.68
股权融资	370.10	(62.19)	0.40	0.00	0.00
其他	44.59	(44.11)	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	437.12	(75.44)	(21.95)	18.18	23.68
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	422.77	(83.06)	264.87	16.64	535.61

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	547.47	602.44	811.93	1,125.33	1,507.58
营业成本	268.66	335.91	424.17	577.22	780.18
营业税金及附加	3.92	4.33	5.85	8.10	10.85
销售费用	32.02	43.30	56.83	73.15	93.47
管理费用	20.57	26.14	34.91	47.26	61.81
研发费用	43.72	56.30	71.45	93.40	119.10
财务费用	(9.79)	(16.59)	(15.27)	(18.18)	(23.68)
资产/信用减值损失	(5.70)	(10.78)	(3.37)	(3.73)	(4.18)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.44	0.00	0.00	0.00
其他	(11.63)	1.48	0.00	0.00	0.00
营业利润	205.69	161.92	230.61	340.64	461.67
营业外收入	0.02	0.05	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.01	0.57	0.00	0.00	0.00
利润总额	205.70	161.40	230.61	340.64	461.67
所得税	24.21	14.71	23.06	34.06	46.17
净利润	181.49	146.69	207.55	306.58	415.50
少数股东损益	1.81	1.23	1.06	2.39	2.95
归属于母公司净利润	179.68	145.46	206.49	304.18	412.55
每股收益(元)	2.57	2.08	2.95	4.35	5.89

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	77.80%	10.04%	34.77%	38.60%	33.97%
营业利润	104.44%	-21.28%	42.42%	47.71%	35.53%
归属于母公司净利润	112.70%	-19.04%	41.95%	47.31%	35.63%
获利能力					
毛利率	50.93%	44.24%	47.76%	48.71%	48.25%
净利率	32.82%	24.15%	25.43%	27.03%	27.37%
ROE	21.68%	16.39%	18.87%	21.75%	22.78%
ROIC	116.18%	39.03%	40.58%	73.02%	57.47%
偿债能力					
资产负债率	19.57%	21.10%	18.65%	18.77%	17.93%
净负债率	-56.49%	-42.55%	-61.99%	-49.67%	-67.73%
流动比率	3.98	3.95	4.29	4.55	5.01
速动比率	3.22	3.09	3.50	3.47	4.05
营运能力					
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	4.34	4.14	4.18
总资产周转率	0.79	0.56	0.65	0.73	0.76
每股指标(元)					
每股收益	2.57	2.08	2.95	4.35	5.89
每股经营现金流	1.92	1.22	4.10	-0.02	7.31
每股净资产	11.84	12.68	15.64	19.98	25.88
估值比率					
市盈率	31.44	38.84	27.36	18.57	13.69
市净率	6.82	6.36	5.16	4.04	3.12
EV/EBITDA	51.27	30.55	20.77	14.26	9.52
EV/EBIT	53.65	32.82	22.30	14.96	9.87

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
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	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	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com