

四方光电(688665)

报告日期: 2023年09月05日

“1+4”战略推进顺利, 新兴业务快速增长

——四方光电 23 年中报点评

投资要点

□ 公司“1+4”战略推进顺利, 23年上半年以高温气体传感器业务为代表的新兴业务迎来爆发式增长; 上半年车载业务新增项目定点约 700 万个, 汽车座椅风扇产品获得小批量试点

□ 23Q2 单季扣非归母增长 21.1%

2023 年上半年, 四方光电实现营业收入 2.88 亿, 同比增长 14.1%, 主要系在空气品质领域有所下滑的情况下, 医疗健康、环境监测领域市场份额提升, 车载传感器、高温气体传感器、超声波燃气表及其模块持续扩大产出等因素导致; 23 年上半年公司实现归母净利润 0.72 亿元, 同比增长 1.3%; 实现扣非归母净利润 0.70 亿元, 同比增长 3.7%。23 年上半年公司归母净利润增长低于营收增长主要因为 (1) 公司继续加大新品研发, 研发费用同比增长 22.0%; (2) 公司加大市场开拓, 销售费用同比增长 39.4% (3) 公司嘉善园区开业投产, 人工和折旧投入增加, 管理费用同比增长 26.7%。

23Q2 单季, 公司实现营业收入 1.48 亿元, 同比增长 25.8%; 实现归母净利润 0.33 亿元, 同比增长 18.7%; 实现扣非归母净利润 0.32 亿元, 同比增长 21.1%。

□ 新兴业务多点开花, “1+4”战略效果显著, 上半年高温气体传感器等新兴业务实现爆发式增长

23 年上半年, 以高温气体传感器业务为代表的新兴业务获得较好发展。我们认为这是公司围绕“1+4”发展战略, 长期坚持产品研发、积极布局销售渠道的业绩兑现。具体拆分看:

高温气体传感器: 以发动机排放氧传感器为主的高温气体传感器业务 23 年上半年销售收入同比增长 4,770.89%;

智慧计量业务: 以超声波燃气表及其模块为主的智慧计量业务 23 年上半年销售收入同比增长 499.18%;

医疗健康传感器: 23 年上半年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%;

气体分析仪器: 双碳、科学仪器国产化替代政策逐步落地和公司气体分析仪器业务销售模式升级迭代等因素共同促进 23 年上半年公司气体分析仪器业务销售收入同比增长 71.91%;

安全监控业务: 23 年上半年以工业安全、冷媒泄露为主的安全监控业务销售收入同比增长 85.18%。

□ 上半年车载业务新增项目定点约 700 万个, 汽车座椅风扇获得小批量试点

车载传感器作为公司重点发展业务在 23 年上半年继续发力, 新增车载传感器项目定点约 700 万个。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等。23 年上半年公司加大对车内空气改善装置市场的开发力度, 推出汽车座椅风扇产品并进入小批量试点阶段。

□ 盈利预测及估值

预测 23-25 年公司归母净利润分别为 2.1、3.0、4.2 亿元, 对应 23-25 年 PE 倍数分别为 27、19、13 倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

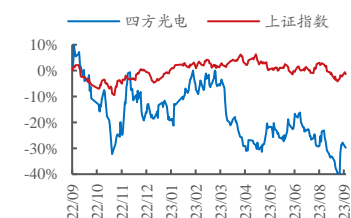
投资评级: 买入(维持)

分析师: 张建民
 执业证书号: S1230518060001
 zhangjianmin1@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 79.36
总市值(百万元)	5,555.20
总股本(百万股)	70.00

股票走势图



相关报告

- 《盈利能力明显改善, 多点开花再上增途》 2023.05.11
- 《符合预期, 车载和分析仪等贡献增长动力》 2023.04.20
- 《国内气体传感器龙头, 下游多元需求驱动成长——四方光电深度报告》 2022.11.18

新风系统渗透不及预期；汽车定点项目交付不及预期；新兴业务拓展不及预期；民用空气品质传感器市场需求回暖不及预期等。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	602	806	1194	1603
(+/-) (%)	10.04%	33.84%	48.09%	34.27%
归母净利润	145	208	300	415
(+/-) (%)	-19.04%	43.01%	44.30%	38.17%
每股收益(元)	2.08	2.97	4.29	5.92
P/E	38.19	26.70	18.51	13.39

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	816	1019	1333	1772
现金	428	534	607	849
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	190	222	340	422
其它应收款	3	2	3	5
预付账款	9	12	18	24
存货	177	240	355	463
其他	8	9	10	9
非流动资产	316	373	463	530
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	162	213	275	324
无形资产	27	33	42	47
在建工程	92	98	111	117
其他	35	28	35	41
资产总计	1132	1391	1796	2302
流动负债	206	261	361	448
短期借款	23	24	27	24
应付款项	125	168	251	325
预收账款	0	0	0	0
其他	59	69	84	99
非流动负债	32	28	29	30
长期借款	25	25	25	25
其他	8	3	4	5
负债合计	239	288	390	478
少数股东权益	6	7	10	13
归属母公司股东权益	888	1096	1396	1811
负债和股东权益	1132	1391	1796	2302

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	86	177	165	317
净利润	147	210	303	418
折旧摊销	17	14	19	23
财务费用	(17)	(6)	(8)	(12)
投资损失	(0)	(0)	(0)	(0)
营运资金变动	(51)	10	(41)	(18)
其它	(11)	(51)	(107)	(95)
投资活动现金流	(93)	(78)	(103)	(84)
资本支出	(68)	(69)	(91)	(76)
长期投资	0	0	0	0
其他	(25)	(8)	(11)	(8)
筹资活动现金流	(75)	7	11	9
短期借款	(11)	1	3	(2)
长期借款	25	0	0	0
其他	(89)	6	8	12
现金净增加额	(83)	106	73	242

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	602	806	1194	1603
营业成本	336	442	650	858
营业税金及附加	4	5	8	11
营业费用	43	47	72	95
管理费用	26	28	43	56
研发费用	56	65	98	131
财务费用	(17)	(6)	(8)	(12)
资产减值损失	11	9	13	17
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
其他经营收益	19	20	21	20
营业利润	162	237	340	467
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	161	236	339	467
所得税	15	27	36	48
净利润	147	210	303	418
少数股东损益	1	2	3	4
归属母公司净利润	145	208	300	415
EBITDA	175	246	352	482
EPS (最新摊薄)	2.08	2.97	4.29	5.92

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	10.04%	33.84%	48.09%	34.27%
营业利润	(21.28%)	46.37%	43.28%	37.58%
归属母公司净利润	(19.04%)	43.01%	44.30%	38.17%
获利能力				
毛利率	44.24%	45.18%	45.55%	46.49%
净利率	24.35%	26.02%	25.35%	26.09%
ROE	16.85%	20.84%	23.93%	25.68%
ROIC	15.23%	17.96%	20.53%	22.06%
偿债能力				
资产负债率	21.10%	20.73%	21.72%	20.76%
净负债比率	20.07%	16.87%	13.22%	10.33%
流动比率	3.95	3.91	3.69	3.95
速动比率	3.09	2.99	2.71	2.92
营运能力				
总资产周转率	0.56	0.64	0.75	0.78
应收账款周转率	4.41	4.43	4.75	4.51
应付账款周转率	3.94	3.96	4.14	3.98
每股指标(元)				
每股收益	2.08	2.97	4.29	5.92
每股经营现金	1.22	2.53	2.35	4.52
每股净资产	12.68	15.65	19.94	25.87
估值比率				
P/E	38.19	26.70	18.51	13.39
P/B	6.26	5.07	3.98	3.07
EV/EBITDA	37.50	20.61	14.23	9.90

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>