

四方光电(688665)

报告日期: 2023年04月19日

## 符合预期, 车载和分析仪等贡献增长动力

### ——四方光电 2022 年年报点评报告

#### 投资要点

##### □ 业绩符合预期, 车载业务、气体分析仪贡献主要增长

公司发布 2022 年年报, 22 年实现营收 6.02 亿元, 同比增长 10.04%; 实现归母净利润 1.46 亿元, 同比下降 19.04%。Q4 单季度实现营收 2.05 亿元, 同比增长 21.48%; 实现归母净利润 0.45 亿元, 同比下降 20.07%。

从增长结构看, 车载业务、气体分析仪以及海外市场贡献主要增长来源: 1) 车载传感器产品线延伸, 已定点车载传感器项目逐步进入量产期, 车载传感器业务收入同比增长 118.37%; 2) 含民用空气品质气体传感器、车载传感器、气体分析仪在内的境外业务收入同比增长 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业务销售模式的升级, 该业务收入同比增长 109.22%。同时因俄乌冲突等宏观因素影响, 公司家用电器、医疗业务收入有所下降: 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收入同比下降; 2) 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同比下降。

##### □ 车载传感器项目定点再创新高, 逐步进入量产高峰期

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, 从汽车舒适系统传感器拓展到车内空气改善装置, 22 年末公司车载传感器项目定点传感器数量合计约为 1700 万只, 全年新增项目定点 700 余万只。根据公司 3 月《关于收到客户项目定点通知书的自愿性披露公告》披露收到 1 家欧洲著名主机厂项目定点通知书, 确认公司为其供应车规级 PM2.5 传感器总成, 包括 4 个车型平台, 预计生命周期分别 8/8/9/9 年, 总金额约 3.56 亿元, 如后续订单陆续顺利转化, 有望进一步增厚公司业绩。此外公司应用于动力电池和储能领域的热失控监测传感器已实现小批次供货, 与国内部分主要电池厂商积极推进送样验证、审厂等相关工作, 未来有望打开车载业务新空间。

##### □ “双碳”、“国六”新需求, 气体分析仪器具备较大弹性

在双碳促使碳排放监测需求增加的背景下, 公司推出温室气体排放分析仪及便携式温室气体排放分析仪, 实现同时准确测量 CO<sub>2</sub>、CH<sub>4</sub>、N<sub>2</sub>O 等温室气体和烟气 CO 气体浓度变化, 积极推进排放连续监测系统认证; 工业过程领域, 公司加大激光拉曼光谱气体、激光氨逃逸、原位激光气体分析仪等开拓力度, 推进钢铁冶金、石油化工等行业整体解决方案, 业务具备弹性。

##### □ 民用空气品质传感器开拓高价值场景, 迎来增长拐点

公司室内环境监测产品从监测 CO<sub>2</sub>、粉尘、甲醛、VOC 拓展至监测污浊度、尘埃粒子等, 下游应用从环境电器拓展至清洁电器、智慧楼宇、洁净室等高价值场景; 室外环境监测领域从扬尘颗粒物传感器拓展油烟颗粒物、温室气体传感器, 开拓室外扬尘、网格化微站、餐饮油烟排放、大气环保监测等。公司是美的、飞利浦、松下、格力等国际头部家电品牌供应商, 产品、品牌和渠道优势显著。预计后续需求复苏叠加海外市场、新品拓展将驱动公司空气品质业务迎来拐点。

##### □ 新产业逐步实现产业化, 有望成为公司业务新增长点

**安全监控气体传感器推出新品:** 响应国内安全环保政策新要求, 针对天然气或液化石油气 (LPG) 制取与运输、家用或商用燃气安全监测、燃气市政地下管廊、电力配电装置等场景陆续推出甲烷、丙烷、一氧化碳、六氟化硫传感器等新品; 针对美国自 23 年 1 月禁止在所有新的固定空调系统中使用高全球变暖潜能值的制冷剂政策积极开拓北美空调厂商项目定点。

**超声波燃气表推进产能建设:** 在国内《超声波燃气表标准》(GB/T39841-2021) 生效背景下, 公司推进“新建年产 300 万支超声波气体传感器与 100 万支配套仪器仪表生产项目”建设, 实现超声波燃气表探头自产, 推进产品开发与认证工作; 加大国内外市场开拓力度, 通过 OEM、ODM 形式向一带一路沿线国家提供

#### 投资评级: 买入(维持)

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

分析师: 胥辛  
 执业证书号: S1230522080002  
 xuxin@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 84.73
总市值(百万元)	5,931.10
总股本(百万股)	70.00

#### 股票走势图



#### 相关报告

1 《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

超声波燃气表整表，与国内燃气表厂、燃气公司进行试挂、准入工作。凭借超声波燃气表的供应链优势及批量化制造能力，超声波燃气表及模组业务具备弹性。

**高温气体传感器顺利投产：**22年公司建成高温气体传感器封装、校准、测试生产线，并提升高温气体传感器所需陶瓷芯片良品率水平，高温气体传感器具备大批量生产交付能力。公司在汽车售后市场、非道路市场、通用机械等已积累服务经验和客户资源，在发动机用氧气传感器实现汽油车前装的批量交付，发动机用氮氧传感器实现柴油车前装项目定点。

**医疗健康气体传感器拓展外贸市场：**公司医疗健康气体传感器产品线进一步延伸，应用于呼吸机、制氧机、麻醉机、监护仪、运动心肺测试系统、无创新陈代谢分析仪等医疗设备，形成较为完善的医疗健康气体传感器解决方案，同时组建医疗外贸团队，加大欧美市场开拓力。

#### □ 研发销售投入加大全年盈利水平下滑，Q4有所回升

22年由于市场需求变化致产品结构调整、国内民用空气品质传感器价格下行，研发产业化阶段新产品试产转量产成本增加导致公司毛利率水平有所下降，22年为44.24%，同比下降6.69pct；其中Q4盈利能力逐步回升，单季度实现毛利率45.30%，环比三季度提升5.75pct。

22年公司实现净利率24.35%，同比下降8.80pct，主要系：1)公司加大技术创新与新品开发力度，22年末研发人员259名同比增长48.85%；研发费用率9.35%同比提升1.36pct；2)公司加速动力电池等新产业及国际化市场开拓，销售费用率7.19%同比提升1.34pct。

#### □ 盈利预测与估值

预计公司23-25年收入9.5、13.0、15.9亿元，同比增长58%、37%、22%，归母净利2.6、3.6、4.5亿元，同比增长81%、37%、25%，对应PE 22、16、13倍；维持“买入”评级。

#### □ 风险提示

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

## 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	602	952	1300	1587
(+/-) (%)	10.04%	58.02%	36.56%	22.06%
归母净利润	145	264	360	449
(+/-) (%)	-19.04%	81.38%	36.62%	24.62%
每股收益(元)	2.08	3.77	5.15	6.42
P/E	40.77	22.48	16.45	13.20

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
<b>流动资产</b>	816	1097	1456	1901
现金	428	541	691	1014
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	190	262	369	415
其它应收款	3	2	3	5
预付账款	9	13	19	22
存货	177	270	365	436
其他	8	9	10	9
<b>非流动资产</b>	316	375	465	530
金额资产类	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	31	37	41
<b>资产总计</b>	1132	1472	1921	2431
<b>流动负债</b>	206	285	370	426
短期借款	23	24	27	24
应付款项	125	188	258	306
预收账款	0	0	0	0
其他	59	73	86	95
<b>非流动负债</b>	32	28	29	30
长期借款	25	25	25	25
其他	8	3	4	5
<b>负债合计</b>	239	313	399	455
少数股东权益	6	8	11	15
归属母公司股东权益	888	1151	1512	1961
<b>负债和股东权益</b>	1132	1472	1921	2431

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	86	184	241	396
净利润	147	266	363	453
折旧摊销	17	14	19	23
财务费用	(17)	(6)	(9)	(13)
投资损失	(0)	(0)	(0)	(0)
营运资金变动	(51)	(9)	(47)	(9)
其它	(11)	(82)	(86)	(57)
<b>投资活动现金流</b>	(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)
<b>筹资活动现金流</b>	(75)	7	12	11
短期借款	(11)	1	3	(2)
长期借款	25	0	0	0
其他	(89)	6	9	14
<b>现金净增加额</b>	(83)	113	150	324

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	602	952	1300	1587
营业成本	336	496	668	808
营业税金及附加	4	6	9	10
营业费用	43	55	78	94
管理费用	26	33	47	56
研发费用	56	76	107	130
财务费用	(17)	(6)	(9)	(13)
资产减值损失	11	11	14	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
<b>营业利润</b>	162	300	408	506
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
<b>利润总额</b>	161	300	407	505
所得税	15	34	44	52
<b>净利润</b>	147	266	363	453
少数股东损益	1	2	3	4
<b>归属母公司净利润</b>	145	264	360	449
EBITDA	175	310	420	519
EPS (最新摊薄)	2.08	3.77	5.15	6.42

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	10.04%	58.02%	36.56%	22.06%
营业利润	-21.28%	85.56%	35.68%	24.10%
归属母公司净利润	-19.04%	81.38%	36.62%	24.62%
<b>获利能力</b>				
毛利率	44.24%	47.85%	48.61%	49.09%
净利率	24.35%	27.95%	27.96%	28.55%
ROE	16.85%	25.71%	26.88%	25.68%
ROIC	15.23%	21.80%	22.85%	22.05%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	21.10%	21.27%	20.74%	18.73%
净负债比率	20.07%	15.53%	12.94%	10.84%
流动比率	3.95	3.85	3.94	4.47
速动比率	3.09	2.90	2.95	3.44
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.56	0.73	0.77	0.73
应收账款周转率	4.41	4.78	4.60	4.32
应付账款周转率	3.94	4.15	3.99	3.83
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	2.08	3.77	5.15	6.42
每股经营现金	1.22	2.63	3.44	5.66
每股净资产	12.68	16.45	21.60	28.02
<b>估值比率</b>				
P/E	40.77	22.48	16.45	13.20
P/B	6.68	5.15	3.92	3.02
EV/EBITDA	37.50	17.59	12.64	9.60

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>