

四方光电（688665）2022年三季度报告点评

消费疲弱民品业务承压，持续突破新兴业务未来可期

事项:

- ❖ 公司发布 2022 年三季度报告:
- ❖ 1) 2022Q1-Q3: 营业收入 3.97 亿元, 同比+4.94%; 归母净利润 1 亿元, 同比-18.57%; 扣非后归母净利润 0.96 亿元, 同比-18.62%。
- ❖ 2) 2022Q3: 营业收入 1.45 亿元, 同比/环比+0.24%/+23.60%; 归母净利润 2922 万元, 同比/环比-40.24%/+5.11%; 扣非后归母净利润 2834 万元, 同比/环比-41.48%/+6.63%。

评论:

- ❖ **消费市场需求疲软收入增速放缓，价格下行叠加成本上涨利润承压。**2022Q3 公司实现营业收入 1.45 亿元, 同比基本持平, 环比增长 24%, 收入端增速低迷主要系消费市场疲弱, 家用环境电器国内需求以及国际出口均有所下滑, 造成公司民用空气品质传感器业务收入同比下降, 该业务为公司传统主力产品, 销售占比较高, 对整体收入影响较大; 同时以制氧机、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。2022Q3 公司实现扣非归母净利润 2834 万元, 同/环比-41.48%/+6.63%, 扣非净利率 19.53%, 环比下滑 3.11pct, 主要系毛利率下滑导致; 由于市场需求变化导致产品结构调整、国内民用空气品质传感器价格下行压力较大、芯片等原材料成本增加, 公司单 Q3 毛利率 39.55%, 同/环比-11.53pct/-3.96pct。在费用端, 公司单 Q3 管理/销售/研发费用率分别为 4.76%/9.89%/9.32%, 环比-0.95pct/+2.78pct/-1.27pct, 期间费用率保持稳健; 销售和研发费用绝对值的环比增长主要系: 1) 加大核心技术和新产品的研发力度; 2) 加快新产品推广和新客户开辟的进度。公司以技术创新为核心驱动力, 当前有数条产品线正处于导入起量阶段, 适时地增加研发和销售费用对公司长远的发展有益。展望 Q4, 随着保交楼政策的推进和终端消费市场尤其是海外市场的回暖, 公司业绩有望重回增长轨道。
- ❖ **车载舒适定点持续增长，车载安全蓄势待发。**截至三季度末, 公司车载传感器定点数量累计约为 1,700 万个, 客户群体包括捷豹路虎、法雷奥、马勒、博世、一汽大众、一汽红旗、长安福特、长城、蔚来、理想、小鹏、合众等国内外知名品牌的主机厂/tier 1, 伴随着公司品牌影响力和国际化程度的提升, 依托精准营销, 公司具备持续开拓国内国际头部客户的能力; 同时公司将持续加强已有定点项目的订单转化能力, 车载传感器出货量有望稳步增长。同时车载线进一步延伸至安全领域, 产品包括制冷剂泄露监测和动力电池热失控等, 相关产品已进入推广阶段, 后续放量可期。
- ❖ **新兴业务持续放量，海外业务柳暗花明。**2022 年前三季度, 受益于已定点车载传感器业务进入量产期, 公司车载传感器销售收入同比增长 146.56%; 受益于双碳、科学仪器国产化替代政策落地, 气体分析仪器业务取得较快增长, 销售收入同比增长 97.28%; 在内需景气度下滑的情况下, 公司凭借新型冷媒泄露监测传感器打开海外市场, 外贸业务销售收入同比增长 91.43%, 且有望保持强劲持续的增长动能。高温气体传感器方面, 公司不断提升自制陶瓷芯片的良品率, 销售重心从后装市场转向前装市场, 目前已实现国内外主机厂项目定点, 并将实现前装市场批量供应, 随着“国六”标准的颁布实施, 基于进口替代的高温气体传感器业务已在放量前夕。在民用空品方面, 公司也在不断开拓新的应用场景, 提升单品价值量, 老树或开新花。
- ❖ **投资建议:** 公司为气体传感器/分析仪器领域龙头, 看好公司新兴业务发展动力。考虑到目前民品下游需求疲软, 我们下调 2022-2024 年公司归母净利润盈利预测至 1.58/2.57/3.85 亿元 (原值为 2.62/3.76/4.96 亿元), 对应 2022-2024 年 EPS 为 2.26/3.68/5.50 元 (原值为 3.75/5.37/7.09 元)。参考可比公司估值, 给予公司 30 倍 PE 对应 2023 年 EPS 下的目标价为 110 元, 维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:** 下游空净产品需求景气不及预期, 燃气表业务国内拓展不及预期。

强推 (维持)

目标价: 110 元

当前价: 83.09 元

华创证券研究所

证券分析师: 耿琛

电话: 0755-82755859

邮箱: gengchen@hcyjs.com

执业编号: S0360517100004

公司基本数据

总股本(万股)	7,000.00
已上市流通股(万股)	2,067.50
总市值(亿元)	58.16
流通市值(亿元)	17.18
资产负债率(%)	19.40
每股净资产(元)	12.17
12 个月内最高/最低价	188.06/77.43

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《四方光电（688665）2022 年半年度报告点评：疫情扰动不改长期增长趋势，车载持续突破打开成长空间》

2022-08-20

《四方光电（688665）重大事项点评：新能源主机厂项目定点再添大单，车载业务持续发力》

2022-08-04

《四方光电（688665）2021 年度业绩预告点评：业绩超预期，品类拓展与产能扩张培育中长期成长动能》

2022-01-20

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	547	645	972	1,345
同比增速(%)	77.8%	17.9%	50.6%	38.4%
归母净利润(百万)	179	158	257	385
同比增速(%)	112.7%	-11.8%	62.6%	49.4%
每股盈利(元)	2.57	2.26	3.68	5.50
市盈率(倍)	32	37	23	15
市净率(倍)	7.0	5.9	4.7	3.6

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2022年11月2日收盘价

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	504	649	708	1,078
应收票据	25	46	67	90
应收账款	99	135	201	289
预付账款	8	10	13	18
存货	152	214	307	399
合同资产	1	0	1	2
其他流动资产	13	13	19	27
流动资产合计	801	1,067	1,315	1,901
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	130	96	180	175
在建工程	56	26	76	19
无形资产	25	23	21	19
其他非流动资产	24	22	20	19
非流动资产合计	235	167	297	232
资产合计	1,036	1,234	1,612	2,133
短期借款	33	52	70	88
应付票据	33	20	36	53
应付账款	76	97	143	197
预收款项	0	0	0	0
合同负债	14	17	25	35
其他应付款	2	2	2	2
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	44	46	70	98
流动负债合计	202	234	346	473
长期借款	0	6	11	17
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	1	1	2	1
非流动负债合计	1	7	13	18
负债合计	203	241	359	491
归属母公司所有者权益	829	987	1,245	1,630
少数股东权益	4	6	8	12
所有者权益合计	833	993	1,253	1,642
负债和股东权益	1,036	1,234	1,612	2,133

现金流量表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	134	71	163	283
现金收益	184	178	273	410
存货影响	-65	-62	-93	-92
经营性应收影响	-22	-58	-88	-114
经营性应付影响	52	8	62	71
其他影响	-15	6	9	9
投资活动现金流	-148	50	-145	42
资本支出	-169	48	-146	41
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	21	2	1	1
融资活动现金流	437	24	41	45
借款增加	13	24	24	24
股利及利息支付	-31	-1	-1	0
股东融资	477	477	477	477
其他影响	-22	-476	-459	-456

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	547	645	972	1,345
营业成本	269	361	525	700
税金及附加	4	5	8	10
销售费用	32	35	51	67
管理费用	21	23	33	44
研发费用	44	52	73	94
财务费用	-10	-1	-2	-2
信用减值损失	-3	-5	-7	-7
资产减值损失	-2	-1	-2	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
其他收益	23	17	20	18
营业利润	206	182	296	442
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	206	182	296	442
所得税	25	22	36	53
净利润	181	160	260	389
少数股东损益	2	2	3	4
归属母公司净利润	179	158	257	385
NOPLAT	173	159	259	387
EPS(摊薄) (元)	2.57	2.26	3.68	5.50

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	77.8%	17.9%	50.6%	38.4%
EBIT 增长率	100.5%	-7.7%	62.7%	49.4%
归母净利润增长率	112.7%	-11.8%	62.6%	49.4%
获利能力				
毛利率	50.9%	44.0%	46.0%	48.0%
净利率	33.2%	24.8%	26.8%	28.9%
ROE	21.6%	16.0%	20.6%	23.4%
ROIC	21.9%	16.8%	21.3%	24.3%
偿债能力				
资产负债率	19.6%	19.5%	22.3%	23.0%
债务权益比	4.2%	5.9%	6.6%	6.5%
流动比率	4.0	4.6	3.8	4.0
速动比率	3.2	3.6	2.9	3.2
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转天数	59	65	62	66
应付账款周转天数	84	86	82	88
存货周转天数	161	183	179	182
每股指标(元)				
每股收益	2.57	2.26	3.68	5.50
每股经营现金流	1.91	1.01	2.33	4.04
每股净资产	11.84	14.10	17.79	23.29
估值比率				
P/E	32	37	23	15
P/B	7	6	5	4
EV/EBITDA	125	131	85	56

电子组团队介绍

TMT 大组组长、首席电子分析师：耿琛

美国新墨西哥大学计算机硕士。曾任新加坡国立大计算机学院研究员，中投证券、中泰证券研究所电子分析师。2019 年带领团队获得新财富电子行业第五名，2016 年新财富电子行业第五名团队核心成员，2017 年加入华创证券研究所。

分析师：熊翊宇

复旦大学金融学硕士，3 年买方研究经验，曾任西南证券电子行业研究员，2020 年加入华创证券研究所。

分析师：岳阳

上海交通大学硕士。2019 年加入华创证券研究所。

助理研究员：郭一江

北京大学硕士。2020 年加入华创证券研究所。

助理研究员：王帅

西南财经大学硕士。2021 年加入华创证券研究所。

助理研究员：姚德昌

同济大学硕士。2021 年加入华创证券研究所。

研究员：吴鑫

复旦大学资产评估硕士，1 年买方研究经验。2022 年加入华创证券研究所。

研究员：高远

西南财经大学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,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。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国 际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522