

# 四方光电 (688665)

证券研究报告  
2022 年 10 月 31 日

## 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

**事件：**公司发布 2022 年第三季度报告，22 年前三季度实现收入 3.97 亿元，同比增长 4.94%；归母净利润 1 亿元，同比减少 18.57%；实现扣非归母净利润 9577 万元，同比减少 18.62%。22 年第三季度实现收入 1.45 亿元，同比增长 0.24%；归母净利润 2922 万元，同比减少 40.24%；扣非归母净利润 2834 万元，同比减少 41.48%。

我们的点评如下：

### 车载业务持续放量，民用空气品质传感器下降明显

**前三季度收入情况来看：**1) 受益于已定点车载传感器业务进入量产期，车载传感器销售收入同比增长 146.56%；2) 受益于双碳、科学仪器国产化替代政策落地，以烟气分析仪、温室气体分析仪为主的环境监测气体分析仪器和以激光氨逃逸分析仪为主的工业过程气体分析仪器业务均取得较快增长，气体分析仪器销售收入同比增长 97.28%；3) 外贸业务销售收入同比增长 91.43%；4) 受新冠疫情管控，以及俄乌冲突影响，家用环境电器国内需求以及国际出口均有所下滑，造成国内民用空气品质传感器业务收入同比下降明显，并持续到第三季度；5) 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。

**前三季度净利润下滑主要源于：**1) 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，导致毛利率水平有所下滑；2) 进一步加大核心技术创新和新产品的研发力度，研发费用占公司营业收入的比例为 9.50%，同比增加 2.48 个百分点；3) 为加速推进公司三个新产业的工程化与产业化，加大对客户市场的销售推广力度，保障公司产品质量稳定性，公司员工人数同比增加 48.76%，造成职工薪酬支出同比增加。

### 布局多种车载气体传感器，未来有望进一步打开向上空间

公司车载传感器业务主要包括汽车舒适系统传感器、车内空气改善装置和安全系统传感器，汽车舒适系统传感器主要包括车规级 CO2 传感器总成、车规级 PM2.5 传感器总成、AQM 空气质量传感器总成、温湿度传感器总成等；车内空气改善装置主要包括负离子、等离子、香氛发生器等；安全系统传感器主要包括制冷剂泄漏监测传感器、动力电池热失控监测传感器等。公司车载产品线从汽车舒适系统传感器、车内空气改善装置延伸到安全系统传感器。公司于 2017 年已通过 IATF16949:2016 汽车质量管理体系认证，获得主机厂一级供应商资格，公司服务经验和客户资源的积累、技术创新能力的提升，均有利于支撑公司车内空气改善装置、安全系统传感器业务的拓展。车载传感器定点项目传感器数量截至 9 月 30 日累计约为 1700 万个，按目前已定点的车载传感器数量测算，2023 年车载传感器出货量预计为 350 万只，公司将持续加强已有定点项目的订单转化能力、加大新获取项目定点推广落地能力，并积极推进动力电池热失控监测传感器进入供应商准入和取得项目定点，车载传感器业务收入水平有望进一步提高。公司不断增加的项目定点体现了客户对公司研发能力、供应链能力及产品质量的认可，如后续订单陆续顺利转化，有望进一步打开向上空间。

### 依托全面的技术平台及产品组合优势，持续开拓国内国际头部客户

公司具备较为全面的气体传感技术平台，产品已覆盖空气品质、环境监测、工业过程、安全监控、医疗健康、智慧计量等领域，已形成初具规模的产品组合。公司产品已配套于飞利浦、大金、松下、美的、格力、海尔、海信、小米、TCL、莱克电气、鱼跃医疗、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终端产品。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。

**盈利预测与投资建议：**短期来看，2022 年第四季度，随着国内疫情控制趋向好转、国际需求回升，国内家用环境电器行业补库存的需求有望增加。根据公司近三年经营数据统计，第四季度是公司销售旺季，民用空气品质传感器、气体分析仪器业务预计将实现较快增长；安全监控、医疗健康领域新产品将在第四季度实现导入，进入产出期。**中长期来看**，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。考虑到宏观环境影响导致下游需求下滑，调整公司 22-24 年预计归母净利润为 1.58/2.38/3.34 亿元（原值为 2.46/3.52/4.72 亿元），对应 PE 为 34/23/16 倍，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；新冠疫情持续的风险等

### 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	77.43 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)	20.80
A 股总市值(百万元)	5,420.10
流通 A 股市值(百万元)	1,610.20
每股净资产(元)	12.17
资产负债率(%)	19.40
一年内最高/最低(元)	195.00/77.10

### 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  
chenhuifeng@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-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
- 《四方光电-半年报点评:疫情导致客户需求及交付递延，车载业务高速增长定点充足》 2022-08-18
- 《四方光电-公司点评:再获新能源主机厂项目定点，车载业务持续突破》 2022-08-02

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	307.91	547.47	601.75	855.48	1,141.87
增长率(%)	32.00	77.80	9.91	42.17	33.48
EBITDA(百万元)	117.22	235.14	174.96	261.96	362.01
归属母公司净利润(百万元)	84.47	179.68	158.19	238.38	333.89
增长率(%)	30.06	112.70	(11.96)	50.70	40.06
EPS(元/股)	1.21	2.57	2.26	3.41	4.77
市盈率(P/E)	64.16	30.17	34.26	22.74	16.23
市净率(P/B)	24.45	6.54	5.43	4.38	3.45
市销率(P/S)	17.60	9.90	9.01	6.34	4.75
EV/EBITDA	0.00	51.27	27.08	17.82	11.89

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)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	77.22	504.26	674.00	747.65	1,114.19
应收票据及应收账款	104.34	124.02	123.56	253.21	260.57
预付账款	3.42	8.13	5.76	13.43	10.80
存货	87.35	152.30	145.87	292.08	264.08
其他	7.02	11.01	10.58	11.67	11.31
<b>流动资产合计</b>	<b>279.35</b>	<b>799.72</b>	<b>959.77</b>	<b>1,318.04</b>	<b>1,660.96</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	48.56	130.21	115.82	101.43	87.04
在建工程	0.29	55.64	55.64	55.64	55.64
无形资产	5.29	25.38	24.41	23.45	22.48
其他	18.68	24.08	21.81	18.70	17.47
<b>非流动资产合计</b>	<b>72.82</b>	<b>235.31</b>	<b>217.68</b>	<b>199.22</b>	<b>182.63</b>
<b>资产总计</b>	<b>352.59</b>	<b>1,035.88</b>	<b>1,177.46</b>	<b>1,517.26</b>	<b>1,843.59</b>
短期借款	15.00	33.34	10.00	10.00	10.00
应付票据及应付账款	58.61	109.01	90.06	189.03	167.86
其他	35.69	44.92	74.48	76.87	89.49
<b>流动负债合计</b>	<b>109.30</b>	<b>187.28</b>	<b>174.54</b>	<b>275.90</b>	<b>267.36</b>
长期借款	5.60	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.92	1.38	1.48	1.26	1.37
<b>非流动负债合计</b>	<b>6.52</b>	<b>1.38</b>	<b>1.48</b>	<b>1.26</b>	<b>1.37</b>
<b>负债合计</b>	<b>128.92</b>	<b>202.73</b>	<b>176.02</b>	<b>277.16</b>	<b>268.73</b>
少数股东权益	2.00	4.29	3.76	4.05	4.91
股本	52.50	70.00	70.00	70.00	70.00
资本公积	44.11	484.21	494.85	494.85	494.85
留存收益	125.06	274.64	432.83	671.21	1,005.11
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	(0.00)
<b>股东权益合计</b>	<b>223.67</b>	<b>833.15</b>	<b>1,001.44</b>	<b>1,240.10</b>	<b>1,574.86</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>352.59</b>	<b>1,035.88</b>	<b>1,177.46</b>	<b>1,517.26</b>	<b>1,843.59</b>

  

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	84.22	181.49	158.19	238.38	333.89
折旧摊销	7.91	12.30	15.36	15.36	15.36
财务费用	1.81	1.84	(23.59)	(28.61)	(37.50)
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(21.14)	(66.66)	9.43	(180.37)	16.43
其它	1.19	5.16	(0.53)	0.28	0.87
<b>经营活动现金流</b>	<b>73.99</b>	<b>134.13</b>	<b>158.86</b>	<b>45.04</b>	<b>329.05</b>
资本支出	10.03	167.10	(0.10)	0.22	(0.11)
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(28.01)	(315.58)	0.10	(0.22)	0.11
<b>投资活动现金流</b>	<b>(17.99)</b>	<b>(148.48)</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
债权融资	10.09	22.43	0.24	28.61	37.50
股权融资	(29.29)	370.10	10.63	0.00	0.00
其他	9.50	44.59	0.00	(0.00)	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(9.70)</b>	<b>437.12</b>	<b>10.88</b>	<b>28.61</b>	<b>37.50</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>46.30</b>	<b>422.77</b>	<b>169.73</b>	<b>73.65</b>	<b>366.55</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>307.91</b>	<b>547.47</b>	<b>601.75</b>	<b>855.48</b>	<b>1,141.87</b>
营业成本	162.70	268.66	335.39	458.48	593.69
营业税金及附加	2.46	3.92	4.33	6.16	8.22
销售费用	20.80	32.02	34.90	49.19	65.66
管理费用	13.82	20.57	22.26	31.48	42.02
研发费用	19.90	43.72	47.48	65.87	87.92
财务费用	0.91	(9.79)	(23.59)	(28.61)	(37.50)
资产/信用减值损失	(4.91)	(5.70)	(2.22)	(2.30)	(2.30)
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	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(8.39)	(11.63)	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>100.61</b>	<b>205.69</b>	<b>178.75</b>	<b>270.60</b>	<b>379.54</b>
营业外收入	0.01	0.02	0.00	0.00	0.00
营业外支出	3.81	0.01	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>96.81</b>	<b>205.70</b>	<b>178.75</b>	<b>270.60</b>	<b>379.54</b>
所得税	12.59	24.21	21.09	31.93	44.79
<b>净利润</b>	<b>84.22</b>	<b>181.49</b>	<b>157.65</b>	<b>238.67</b>	<b>334.76</b>
少数股东损益	(0.25)	1.81	(0.53)	0.28	0.87
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>84.47</b>	<b>179.68</b>	<b>158.19</b>	<b>238.38</b>	<b>333.89</b>
每股收益(元)	1.21	2.57	2.26	3.41	4.77

  

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入	32.00%	77.80%	9.91%	42.17%	33.48%
营业利润	40.11%	104.44%	-13.10%	51.39%	40.26%
归属于母公司净利润	30.06%	112.70%	-11.96%	50.70%	40.06%
<b>获利能力</b>					
毛利率	47.16%	50.93%	44.26%	46.41%	48.01%
净利率	27.44%	32.82%	26.29%	27.87%	29.24%
ROE	38.11%	21.68%	15.86%	19.29%	21.27%
ROIC	69.42%	116.18%	40.44%	67.56%	62.32%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	36.56%	19.57%	14.95%	18.27%	14.58%
净负债率	-25.14%	-56.49%	-66.27%	-59.46%	-70.09%
流动比率	2.29	3.98	5.50	4.78	6.21
速动比率	1.57	3.22	4.66	3.72	5.22
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	3.77	4.79	4.86	4.54	4.44
存货周转率	3.74	4.57	4.04	3.91	4.11
总资产周转率	1.04	0.79	0.54	0.63	0.68
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.21	2.57	2.26	3.41	4.77
每股经营现金流	1.06	1.92	2.27	0.64	4.70
每股净资产	3.17	11.84	14.25	17.66	22.43
<b>估值比率</b>					
市盈率	64.16	30.17	34.26	22.74	16.23
市净率	24.45	6.54	5.43	4.38	3.45
EV/EBITDA	0.00	51.27	27.08	17.82	11.89
EV/EBIT	0.00	53.65	29.69	18.93	12.41

### 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
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	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 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com