

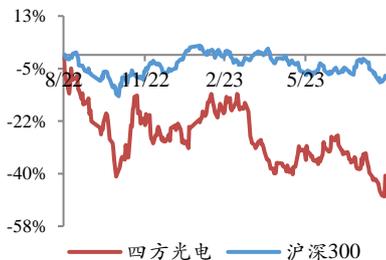
半年报业绩稳定增长，战略业务开拓超预期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-08-29

收盘价（元）	77.00
近12个月最高/低（元）	123.80/67.90
总股本（百万股）	70
流通股本（百万股）	22
流通股比例（%）	30.79
总市值（亿元）	54
流通市值（亿元）	17

公司价格与沪深300走势比较



分析师：姜肖伟

执业证书号：S0010523060002

邮箱：jiangxiaowei@hazq.com

分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

联系人：陈飞宇

执业证书号：S0010123020005

邮箱：chenfeiyu@hazq.com

相关报告

- 四方光电(688665)车载业务优势凸显，多领域布局打开成长空间
2023-04-22
- 四方光电(688665)气体传感器和分析仪器双驱，车载市场拾级而上
2023-04-05

主要观点：

事件：公司发布2023年半年度报告：2023上半年实现收入2.88亿元，同比+14.11%；归母净利润0.72亿元，同比+1.33%；扣非归母净利润0.69亿元，同比+3.7%。其中，2023年Q2实现营收1.48亿元，同比+25.81%，环比+5.62%；归母净利润0.33亿元，同比+18.65%，环比-14.97%；扣非归母净利润0.32亿元，同比+21.11%，环比-14.68%。

核心观点：

半年度营业收入实现较快增长，归母净利润尚有提升空间

公司2023H1营收增长的主要原因在于安全监控和车载传感器业务以及气体分析仪器销售收入整体呈高增长态势，其中Q2营收加速增长，同比+25.81%。1) **气体传感器：**安全监控和车载领域上半年整体表现较好，其中冷媒泄漏监测传感器和电池热失控监测传感器等安全监控业务收入同比增长85.18%；车载传感器项目新增定点约700万个，订单稳定转换带来营收持续增长；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%；2) **气体分析仪器：**受益于双碳和科学仪器国产化政策背景，公司以环境监测为主的气体分析仪器带来稳定增长的营收，销售收入同比增长71.91%。稳固环境监测领域优势之余，公司积极开发温室气体分析仪器相关市场，推进钢铁冶金、石油化工等行业整体解决方案，进一步巩固气体分析仪器的高毛利率及高营收增长。

公司2023H1归母净利润同比增长，但低于营业收入增长，主要系Q2费用率增加所致。1) **销售费用：**公司2023年H1销售费用率7.46%，同比+1.36pct；Q2销售费用率8.03%，同比+0.92pct、环比+1.17pct。销售费用的增加主要系公司营销人员增加以及国内外销售费用增长所致；2) **研发费用：**公司2023年H1研发费用率10.26%，同比+0.66pct；Q2研发费用率10.64%，同比+0.05pct，环比+0.79pct。研发费用的增加主要是围绕公司“1+4”的新型发展战略，加大技术创新与新产品开发力度，并新增低碳热工产业的科技研发投入所致。公司市场需求开发超声波技术传感器、温室气体分析仪器、集成空气品质控制器等新产品；3) **管理费用：**公司2023年H1管理费用整体增长，Q2管理费用率6.24%，同比+0.53pct，环比+1.63pct。主要系嘉善产业园开业投产以及人员折旧等投入增加，但H1管理费用率为4.3%，同比-0.61pct，较整体营收有所改善。

车载市场产品线持续延伸，舒适类车载传感器项目定点再创新高

公司车载传感器于21年进入产出期，22年已定点车载传感器项目逐步进入量产期。22年来至今，公司舒适类车载定点长单累计金额达13.96

亿元，订单持续放量。公司车载传感器产品覆盖国内头部新能源客户，且快速发展国际市场。另一方面，车载传感器品类快速扩张，覆盖汽车核心的座舱系统和动力系统的同时加速发展新能源汽车内动力电池热失控监测等传感器。1) **智能座舱**：公司舒适类车载传感器从汽车舒适系统传感器包括车规级 CO2 传感器和车规级 PM2.5 传感器总成等逐渐拓展到车内空气改善装置和座椅相关产品。其中，座椅风扇产品在燃油车和新能源汽车上均有搭载需求，报告期内进入小批量试点阶段；2) **动力电池**：电动汽车用动力电池安全要求的出台催生安全类传感器需求，推动公司动力电池、储能电池热失控监测传感器等新产业进入量产期。

三新产业快速推进，进一步稳固 “1+4” 发展战略

公司 23 年上半年战略业务均呈高增速态势，助力低碳热工新战略业务研发投入。 1) **高温气体传感器**：公司高温气体传感器业务提升陶瓷芯片的自制率水平，实现国产化的同时并积极开拓国内外发动机用氧气传感器、发动机用氮氧传感器前装客户，同时布局汽车售后市场、汽车后处理市场，推动发动机排放检测完整解决方案的发展；2) **智慧计量**：公司嘉善产业园覆盖 100-300 万只超声波燃气表及模组产线于今年 5 月竣工投产，相关产能有望快速释放，且公司继续加大超声波技术的研发并铺垫新型合作模式与销售市场，以超声波燃气表为主的智慧计量业务有望保持高速增长收入；3) **医疗健康**：公司医疗健康传感器业务进一步扩展产品线，加大呼吸机、麻醉机、监护仪等医疗器械配套传感器的推广，同时加快推进肺功能检测仪等医疗整机产品的开发与认证工作，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) **低碳热工**：依托现有传感器技术平台优势及核心管理团队在燃气利用领域的技术和市场积累，公司前瞻性布局低碳热工科技新产业，将加大研发投入，逐步提供包括传感器、执行器、控制器在内的智能化天然气燃烧利用的行业综合解决方案。

投资建议：

2023 年公司业绩持续增长，车载产品项目定点转化提供动能，三新产业逐步实现产业化并呈现高增长态势，同时气体分析仪器需求稳步提升，由于海外库存积压，新需求放缓，空气品质传感器业务同比下滑。基于 2023 年中报，我们调整公司盈利预测，预计 2023-2025 年营业收入为由 9.31/13.31/17.87 亿元调整为 7.76/11.89/18.32 亿元，同比增长 +28.8%/+53.2%/+54.1%；归母净利润由 2.58/3.70/5.04 亿元调整为 1.76/2.97/4.89 亿元，同比增长+20.9%/+68.8%/+64.5%；对应 2023/2024/2025 年 P/E30.64/18.15/11.03x，维持“买入”评级。

风险提示：

全球汽车景气度不及预期；民用产品需求恢复不及预期；车载项目定点转化不及预期；技术研发和产品创新不利；市场竞争加剧。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	602	776	1189	1832
收入同比 (%)	10.0%	28.8%	53.2%	54.1%
归属母公司净利润	145	176	297	489
净利润同比 (%)	-19.0%	20.9%	68.8%	64.5%
毛利率 (%)	44.2%	43.0%	43.9%	44.3%
ROE (%)	16.4%	17.5%	22.8%	27.3%
每股收益 (元)	2.08	2.51	4.24	6.98
P/E	47.60	30.64	18.15	11.03
P/B	7.81	5.37	4.14	3.01
EV/EBITDA	40.23	23.66	13.77	8.32

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	816	892	1225	1821	营业收入	602	776	1189	1832
现金	428	398	492	677	营业成本	336	442	667	1020
应收账款	174	188	283	470	营业税金及附加	4	6	9	13
其他应收款	3	2	3	5	销售费用	43	54	83	128
预付账款	9	12	19	28	管理费用	26	39	54	73
存货	177	240	364	550	财务费用	-17	-8	-7	-9
其他流动资产	24	53	64	92	资产减值损失	-5	0	0	0
非流动资产	316	440	532	607	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	1
固定资产	162	215	253	283	营业利润	162	199	335	549
无形资产	27	36	46	52	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	127	190	233	272	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	1132	1333	1756	2428	利润总额	161	199	335	549
流动负债	206	290	415	594	所得税	15	23	36	57
短期借款	23	30	35	36	净利润	147	177	299	492
应付账款	95	128	190	291	少数股东损益	1	1	2	3
其他流动负债	89	131	189	267	归属母公司净利润	145	176	297	489
非流动负债	32	33	33	33	EBITDA	163	214	361	575
长期借款	25	25	25	25	EPS (元)	2.08	2.51	4.24	6.98
其他非流动负债	8	8	8	8					
负债合计	239	323	447	627					
少数股东权益	6	6	9	12	主要财务比率				
股本	70	70	70	70	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	485	485	485	485	成长能力				
留存收益	333	448	745	1234	营业收入	10.0%	28.8%	53.2%	54.1%
归属母公司股东权益	888	1003	1300	1789	营业利润	-21.3%	23.1%	68.2%	63.8%
负债和股东权益	1132	1333	1756	2428	归属于母公司净利	-19.0%	20.9%	68.8%	64.5%
					获利能力				
					毛利率 (%)	44.2%	43.0%	43.9%	44.3%
					净利率 (%)	24.1%	22.7%	25.0%	26.7%
					ROE (%)	16.4%	17.5%	22.8%	27.3%
					ROIC (%)	13.9%	15.8%	21.3%	25.9%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	21.1%	24.2%	25.5%	25.8%
					净负债比率 (%)	26.7%	31.9%	34.2%	34.8%
					流动比率	3.95	3.08	2.95	3.07
					速动比率	3.01	2.18	2.01	2.08
					营运能力				
					总资产周转率	0.56	0.63	0.77	0.88
					应收账款周转率	4.41	4.28	5.05	4.87
					应付账款周转率	3.94	3.96	4.19	4.24
					每股指标 (元)				
					每股收益	2.08	2.51	4.24	6.98
					每股经营现金流薄)	1.22	2.35	3.06	4.19
					每股净资产	12.68	14.34	18.58	25.56
					估值比率				
					P/E	47.60	30.64	18.15	11.03
					P/B	7.81	5.37	4.14	3.01
					EV/EBITDA	40.23	23.66	13.77	8.32

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 姜肖伟, 北京大学光华管理学院硕士, 应用物理学/经济学复合背景。八年电子行业从业经验, 多年一级及二级市场投研经验, 具备电子+汽车/产业+金融的多维度研究视角和深度洞察能力, 汽车行业全覆盖。

分析师: 张帆, 华安机械行业首席分析师, 机械行业从业 2 年, 证券从业 14 年, 曾多次获得新财富分析师。

联系人: 陈飞宇, 墨尔本大学硕士, 主要覆盖传感器等汽车电子方向。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。