

四方光电（688665）2023年三季度报点评

营收稳步增长，多元化产品布局初露峥嵘

事项:

- ❖ 公司发布2023年三季度报告:
- ❖ 1) 2023Q1-3: 公司实现营业收入4.52亿元, 同比+13.76%; 毛利率44.72%, 同比+1.02pct; 归母/扣非归母净利润1.01/0.99亿元, 同比+1.24%/2.99%;
- ❖ 2) 2023Q3: 公司实现营业收入1.64亿元, 同比/环比+13.15%/+11.15%; 毛利率42.90%, 同比/环比+3.35pct/-2.23pct; 归母净利润2952万元, 同比/环比+1.03%/-10.49%; 扣非归母净利润2871万元, 同比/环比+1.32%/-10.80%。

评论:

- ❖ **营收端持续改善, 新兴业务百花齐放。**2023年前三季度, 公司实现营业收入4.52亿元, 同比增长13.76%, 主要系: 新兴业务正处于快速发展阶段, 收入驱动力逐渐多元化。其中: 1) 以超声波燃气表及其模块为主的智慧计量业务销售收入同比增长634.28%; 2) 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178.06%; 3) 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117.46%; 4) 以气体分析仪器、高温气体传感器为主的环境监测业务销售收入同比增长76.99%。随着后续市场需求端逐步复苏, 公司传统空净业务有望触底反弹, 销售端或重回增长势头。
- ❖ **利润端稳步恢复, 高研发投入助力长期发展。**2023年前三季度, 公司实现归母/扣非归母净利润1.01/0.99亿元, 同比+1.24%/2.99%, 整体保持平稳态势, 利润增速低于营收, 主要系: 1) 为加大新产品的研发投入, 公司研发费用同比增长28.23%; 2) 为加大市场开拓力度, 公司营销体系人才队伍壮大, 国内外广告、差旅费和展会费有所增加, 公司销售费用同比增长19.96%; 3) 嘉善园区开业投产, 人工、折旧等投入增加, 公司管理费用同比增长26.45%。随着公司持续高强度的研发投入, 新品落地或将加速, 长期业绩增长动能强劲。
- ❖ **股权激励彰显长期发展信心, “1+4”发展战略持续推进。**公司于近日公布2023年限制性股票激励计划(草案), 拟向167名激励对象授予166.2万股限制性股票和41.5万股预留限制性股票(合计约占公告时总股本的2.97%)。本激励业绩考核目标为以2022年营收为基数, 2023-2026年营收增长率分别不低于15.00%、32.25%、52.09%、74.90%, 对应收入6.92/7.96/9.16/10.53亿, 该业绩考核指标是结合公司现状、未来战略规划以及行业的发展等因素综合考虑而制定, 一方面有助于提升公司竞争能力以及调动员工的工作积极性, 另一方面聚焦公司未来发展战略方向, 稳定经营目标的实现。当前公司“1+4”发展战略初显成效, 随着核心气体传感器和气体分析仪器市场的逐步回暖, 智慧计量、高温气体传感器、医疗健康和低碳热工等新兴业务的导入、放量, 销售收入和利润有望稳步高增。
- ❖ **投资建议:**考虑国内外空气净化器市场库存堆积, 新需求减缓的影响, 基于23年三季报, 我们下修2023-2025年公司归母净利润预测为1.57/2.56/3.49亿元(原值为1.97/2.97/4.10亿元), 对应2022-2024年EPS为2.25/3.65/4.98元(原值为2.82/4.25/5.86元)。给予2024年25倍PE, 对应目标价为91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。

主要财务指标

| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| 营业总收入(百万) | 602 | 721 | 1,028 | 1,358 |
| 同比增速(%) | 10.0% | 19.7% | 42.6% | 32.1% |
| 归母净利润(百万) | 145 | 157 | 256 | 349 |
| 同比增速(%) | -19.0% | 8.2% | 62.4% | 36.4% |
| 每股盈利(元) | 2.08 | 2.25 | 3.65 | 4.98 |
| 市盈率(倍) | 38 | 35 | 21 | 16 |
| 市净率(倍) | 6.2 | 5.6 | 4.7 | 3.9 |

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为2023年11月2日收盘价

强推 (维持)

目标价: 91元

当前价: 78.25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

证券分析师: 岳阳

邮箱: yueyang@hcyjs.com
执业编号: S0360521120002

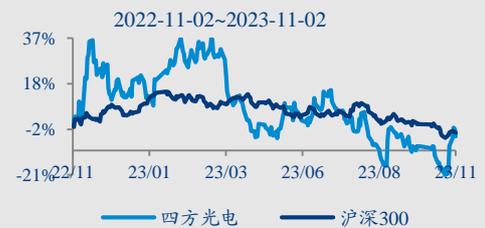
证券分析师: 吴鑫

邮箱: wuxin@hcyjs.com
执业编号: S0360523060001

公司基本数据

| | |
|-------------|--------------|
| 总股本(万股) | 7,000.00 |
| 已上市流通股(万股) | 2,155.00 |
| 总市值(亿元) | 54.77 |
| 流通市值(亿元) | 16.86 |
| 资产负债率(%) | 18.27 |
| 每股净资产(元) | 13.24 |
| 12个月内最高/最低价 | 113.80/64.75 |

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《四方光电(688665)2023年半年报点评: 营收稳步增长, 业务布局日臻完善》

2023-09-03

《四方光电(688665)2022年报点评: 业绩符合预期, 车载&分析仪器持续高增》

2023-04-23

《四方光电(688665)2022年业绩快报点评: 业绩符合预期, 车载业务提档加速》

2023-02-28

附录：财务预测表
资产负债表

| 单位：百万元 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 428 | 469 | 543 | 660 |
| 应收票据 | 16 | 41 | 54 | 62 |
| 应收账款 | 174 | 163 | 245 | 317 |
| 预付账款 | 9 | 10 | 14 | 19 |
| 存货 | 177 | 222 | 294 | 380 |
| 合同资产 | 2 | 1 | 2 | 3 |
| 其他流动资产 | 9 | 15 | 20 | 26 |
| 流动资产合计 | 816 | 921 | 1,172 | 1,466 |
| 其他长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 162 | 170 | 188 | 210 |
| 在建工程 | 92 | 128 | 164 | 200 |
| 无形资产 | 27 | 29 | 31 | 35 |
| 其他非流动资产 | 35 | 36 | 37 | 38 |
| 非流动资产合计 | 316 | 363 | 420 | 483 |
| 资产合计 | 1,132 | 1,284 | 1,592 | 1,949 |
| 短期借款 | 23 | 33 | 43 | 53 |
| 应付票据 | 30 | 30 | 43 | 55 |
| 应付账款 | 95 | 108 | 153 | 193 |
| 预收款项 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 合同负债 | 10 | 11 | 16 | 21 |
| 其他应付款 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 一年内到期的非流动负债 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 其他流动负债 | 47 | 58 | 81 | 106 |
| 流动负债合计 | 206 | 243 | 339 | 431 |
| 长期借款 | 25 | 43 | 65 | 89 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| 非流动负债合计 | 32 | 51 | 73 | 97 |
| 负债合计 | 239 | 295 | 412 | 528 |
| 归属母公司所有者权益 | 888 | 982 | 1,170 | 1,408 |
| 少数股东权益 | 6 | 8 | 10 | 13 |
| 所有者权益合计 | 893 | 990 | 1,180 | 1,421 |
| 负债和股东权益 | 1,132 | 1,284 | 1,592 | 1,949 |

现金流量表

| 单位：百万元 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|------------|------------|------------|------------|
| 经营活动现金流 | 86 | 136 | 182 | 273 |
| 现金收益 | 147 | 174 | 273 | 368 |
| 存货影响 | -25 | -45 | -72 | -86 |
| 经营性应收影响 | -62 | -12 | -94 | -76 |
| 经营性应付影响 | 16 | 13 | 58 | 52 |
| 其他影响 | 9 | 6 | 17 | 15 |
| 投资活动现金流 | -93 | -66 | -78 | -86 |
| 资本支出 | -87 | -66 | -77 | -85 |
| 股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期资产变化 | -6 | 0 | -1 | -1 |
| 融资活动现金流 | -75 | -30 | -30 | -69 |
| 借款增加 | 14 | 29 | 32 | 34 |
| 股利及利息支付 | -89 | -69 | -112 | -153 |
| 股东融资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他影响 | -1 | 11 | 50 | 49 |

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

| 单位：百万元 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|------------|------------|--------------|--------------|
| 营业总收入 | 602 | 721 | 1,028 | 1,358 |
| 营业成本 | 336 | 391 | 535 | 686 |
| 税金及附加 | 4 | 5 | 8 | 10 |
| 销售费用 | 43 | 52 | 74 | 98 |
| 管理费用 | 26 | 36 | 48 | 61 |
| 研发费用 | 56 | 72 | 98 | 126 |
| 财务费用 | -17 | -5 | -6 | -7 |
| 信用减值损失 | -5 | 0 | 0 | 0 |
| 资产减值损失 | -5 | -2 | -5 | -8 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他收益 | 19 | 5 | 15 | 10 |
| 营业利润 | 162 | 173 | 282 | 387 |
| 营业外收入 | 0 | 2 | 2 | 2 |
| 营业外支出 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 161 | 175 | 284 | 389 |
| 所得税 | 15 | 16 | 26 | 37 |
| 净利润 | 147 | 159 | 258 | 352 |
| 少数股东损益 | 1 | 1 | 2 | 3 |
| 归属母公司净利润 | 145 | 157 | 256 | 349 |
| NOPLAT | 132 | 154 | 252 | 345 |
| EPS(摊薄) (元) | 2.08 | 2.25 | 3.65 | 4.98 |

主要财务比率

| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|--------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入增长率 | 10.0% | 19.7% | 42.6% | 32.1% |
| EBIT 增长率 | -26.1% | 17.5% | 63.4% | 37.2% |
| 归母净利润增长率 | -19.0% | 8.2% | 62.4% | 36.4% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 44.2% | 45.8% | 48.0% | 49.5% |
| 净利率 | 24.3% | 22.0% | 25.1% | 25.9% |
| ROE | 16.4% | 16.0% | 21.9% | 24.8% |
| ROIC | 15.8% | 16.1% | 21.7% | 24.6% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 21.1% | 22.9% | 25.9% | 27.1% |
| 债务权益比 | 6.2% | 8.5% | 9.9% | 10.6% |
| 流动比率 | 4.0 | 3.8 | 3.5 | 3.4 |
| 速动比率 | 3.1 | 2.9 | 2.6 | 2.5 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.7 |
| 应收账款周转天数 | 82 | 84 | 71 | 74 |
| 应付账款周转天数 | 91 | 93 | 88 | 91 |
| 存货周转天数 | 177 | 184 | 174 | 177 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 2.08 | 2.25 | 3.65 | 4.98 |
| 每股经营现金流 | 1.22 | 1.95 | 2.60 | 3.90 |
| 每股净资产 | 12.68 | 14.03 | 16.71 | 20.11 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 38 | 35 | 21 | 16 |
| P/B | 6 | 6 | 5 | 4 |
| EV/EBITDA | 34 | 29 | 18 | 14 |

电子组团队介绍

副所长、前沿科技研究中心负责人：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。

高级分析师：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。

联席首席研究员：岳阳

上海交通大学硕士。2019年加入华创证券研究所。

研究员：王帅

西南财经大学硕士。2021年加入华创证券研究所。

研究员：姚德昌

同济大学硕士。2021年加入华创证券研究所。

助理研究员：唐栩

北京大学管理学硕士。2023年加入华创证券研究所。

助理研究员：张文瑶

哈尔滨工业大学硕士。2023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 | 北京机构副总监 | 010-63214682 | zhangfeifei@hcyjs.com |
| | 刘懿 | 副总监 | 010-63214682 | liuyi@hcyjs.com |
| | 侯春钰 | 资深销售经理 | 010-63214682 | houchunyu@hcyjs.com |
| | 过云龙 | 高级销售经理 | 010-63214682 | guoyunlong@hcyjs.com |
| | 蔡依林 | 高级销售经理 | 010-66500808 | caiyilin@hcyjs.com |
| | 刘颖 | 高级销售经理 | 010-66500821 | liuying5@hcyjs.com |
| | 顾翎蓝 | 高级销售经理 | 010-63214682 | gulinglan@hcyjs.com |
| | 车一哲 | 销售经理 | | cheyizhe@hcyjs.com |
| 深圳机构销售部 | 张娟 | 副总经理、深圳机构销售总监 | 0755-82828570 | zhangjuan@hcyjs.com |
| | 汪丽燕 | 高级销售经理 | 0755-83715428 | wangliyan@hcyjs.com |
| | 张嘉慧 | 高级销售经理 | 0755-82756804 | zhangjiahui1@hcyjs.com |
| | 董姝彤 | 销售经理 | 0755-82871425 | dongshutong@hcyjs.com |
| | 王春丽 | 销售经理 | 0755-82871425 | wangchunli@hcyjs.com |
| 上海机构销售部 | 许彩霞 | 总经理助理、上海机构销售总监 | 021-20572536 | xucaixia@hcyjs.com |
| | 官逸超 | 上海机构销售副总监 | 021-20572555 | guanyichao@hcyjs.com |
| | 黄畅 | 上海机构销售副总监 | 021-20572257-2552 | huangchang@hcyjs.com |
| | 吴俊 | 资深销售经理 | 021-20572506 | wujun1@hcyjs.com |
| | 张佳妮 | 高级销售经理 | 021-20572585 | zhangjiani@hcyjs.com |
| | 蒋瑜 | 高级销售经理 | 021-20572509 | jiangyu@hcyjs.com |
| | 施嘉玮 | 高级销售经理 | 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 |
| 张玉恒 | 销售助理 | | zhangyuheng@hcyjs.com | |
| 广州机构销售部 | 段佳音 | 广州机构销售总监 | 0755-82756805 | duanjiayin@hcyjs.com |
| | 周玮 | 销售经理 | | zhouwei@hcyjs.com |
| | 王世韬 | 销售经理 | | wangshitao1@hcyjs.com |
| 私募销售组 | 潘亚琪 | 总监 | 021-20572559 | panyaqi@hcyjs.com |
| | 汪子阳 | 副总监 | 021-20572559 | wangziyang@hcyjs.com |
| | 江赛专 | 资深销售经理 | 0755-82756805 | jiangsaizhuan@hcyjs.com |
| | 汪戈 | 高级销售经理 | 021-20572559 | wange@hcyjs.com |
| | 宋丹琦 | 销售经理 | 021-25072549 | songdanyu@hcyjs.com |

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

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，需在允许的范围内使用，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 邮编：100033 传真：010-66500801 会议室：010-66500900 | 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 邮编：518034 传真：0755-82027731 会议室：0755-82828562 | 地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编：200120 传真：021-20572500 会议室：021-20572522 |