

公司研究

车载业务带动公司长期成长

——四方光电（688665.SH）跟踪报告之二

要点

政策推动气体分析仪器、气体传感器市场需求增长。传感器作为我国“强基工程”的核心关键部件之一，在工业节能、环境监测、智能家居、医疗健康等各方面都有广泛应用。2023年2月，市场监管总局办公厅印发《2023年全国计量工作要点》提出“进一步发挥国家（城市）能源计量中心作用，开展国家（城市）能源计量中心阶段性评价，加强重点用能单位能耗在线监测系统建设，组织地方开展能源计量审查和能效、水效计量监督检查”。2023年7月1日起，全国范围全面实施国六排放标准6b阶段，排放标准进一步提高。因此我们认为，无论是工业过程节能降耗、温室气体排放检测，还是燃油车、非道路移动机械排放受到日趋严格的法规限制，都有望带动气体分析仪器、气体传感器的需求增长。

公司气体分析仪器业务快速发展。公司从2012年开始涉足碳计量业务，在污染源碳监测、大气碳监测、建筑及汽车碳监测领域具有较好的技术积淀与产业基础，以工业用气体传感器技术平台、工信部沼气工程物联网专项为基础，为大中型沼气工程、生物质燃气工程、煤层气瓦斯气综合利用工程等诸多领域提供CH₄和CO₂等气体计量装置，为清洁发展机制（CDM）和碳交易提供基础数据。

公司深耕汽车产业链，车载传感器布局进一步完善。公司自2017年取得IATF16949:2016汽车质量管理体系认证以来，公司车载传感器产品线进一步延伸，产品应用范围从最初的中高端车型覆盖至更广阔的车型。根据公司公告，2023年上半年公司新增车载传感器项目定点约700万个，公司车载传感器业务从汽车舒适系统传感器拓展到车内空气改善装置，车载传感器在燃油车和新能源汽车均呈现出较好的发展趋势。公司以汽车舒适系统为主的车载传感器业务继续保持较好的增长；公司动力电池热失控监测传感器已实现批量供货；公司发动机排放氧传感器继续实现大批量供应，产品可靠性等得到客户认可。车载业务有望带动公司成长。

盈利预测、估值与评级：根据公司公告，公司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在2023年前三季度有所下降，我们预计该影响可能持续。我们下调公司2023-2024年的归母净利润预测为1.70/2.28亿元，较前次下调幅度为32%/33%，新增公司2025年归母净利润预测为3.38亿元，对应PE23/17/11X。我们认为，公司车载业务空间广阔，在手订单丰厚，有望带动公司长期成长，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧、车载业务不及预期、新品研发进展不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	547	602	720	912	1,206
营业收入增长率	77.80%	10.04%	19.58%	26.61%	32.26%
净利润（百万元）	180	145	170	228	338
净利润增长率	112.70%	-19.04%	17.10%	34.07%	48.03%
EPS（元）	2.57	2.08	2.43	3.26	4.83
ROE（归属母公司）（摊薄）	21.68%	16.39%	17.12%	19.07%	22.52%
P/E	22	27	23	17	11
P/B	4.7	4.4	3.9	3.2	2.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2024-01-24

买入（维持）

当前价：55.36元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

分析师：林仕霄

执业证书编号：S0930522090003

021-52523818

linshixiao@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	0.70
总市值(亿元)	38.75
一年最低/最高(元)	52.69/113.66
近3月换手率	42.36%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-18.53	-8.47	-23.97
绝对	-20.63	-14.96	-45.38

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	547	602	720	912	1,206
营业成本	269	336	412	498	624
折旧和摊销	10	15	17	24	36
税金及附加	4	4	4	5	5
销售费用	32	43	50	59	72
管理费用	21	26	29	36	36
研发费用	44	56	65	82	109
财务费用	-10	-17	3	10	19
投资收益	0	0	2	2	3
营业利润	206	162	164	228	347
利润总额	206	161	189	253	372
所得税	24	15	17	23	32
净利润	181	147	172	230	340
少数股东损益	2	1	2	2	2
归属母公司净利润	180	145	170	228	338
EPS(元)	2.57	2.08	2.43	3.26	4.83

现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	134	86	607	212	315
净利润	180	145	170	228	338
折旧摊销	10	15	17	24	36
净营运资金增加	176	108	-346	165	254
其他	-232	-183	766	-206	-313
投资活动产生现金流	-148	-93	-66	-68	-86
净资本支出	-148	-94	-53	-68	-87
长期投资变化	0	0	-2	-2	-2
其他资产变化	0	0	-12	2	3
融资活动现金流	437	-75	-88	-35	-53
股本变化	18	0	0	0	0
债务净变化	13	14	-23	0	0
无息负债变化	61	22	426	51	76
净现金流	422	-77	454	110	177

主要指标

盈利能力 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
毛利率	50.9%	44.2%	42.8%	45.4%	48.3%
EBITDA 率	39.5%	29.6%	26.9%	30.4%	35.2%
EBIT 率	37.2%	26.7%	24.6%	27.8%	32.2%
税前净利润率	37.6%	26.8%	26.3%	27.8%	30.8%
归母净利润率	32.8%	24.1%	23.6%	25.0%	28.0%
ROA	17.5%	13.0%	10.5%	12.1%	14.9%
ROE (摊薄)	21.7%	16.4%	17.1%	19.1%	22.5%
经营性 ROIC	26.1%	16.8%	27.9%	29.4%	32.6%

偿债能力	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产负债率	20%	21%	39%	36%	34%
流动比率	3.98	3.95	2.08	2.24	2.46
速动比率	3.22	3.09	1.77	1.89	2.07
归母权益/有息债务	24.64	18.52	39.49	47.52	59.57
有形资产/有息债务	29.67	22.77	63.37	73.22	88.06

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总资产	1,036	1,132	1,645	1,901	2,281
货币资金	504	428	882	991	1,168
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	99	174	173	219	290
应收票据	25	16	7	9	12
其他应收款 (合计)	1	3	2	3	4
存货	152	177	193	233	292
其他流动资产	10	6	12	22	37
流动资产合计	801	816	1,282	1,492	1,821
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	2	3	5
固定资产	130	162	186	209	228
在建工程	56	92	93	101	117
无形资产	25	27	34	41	48
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	11	16	26	26	26
非流动资产合计	235	316	363	409	461
总负债	203	239	642	694	769
短期借款	33	23	0	0	0
应付账款	76	95	124	149	187
应付票据	33	30	37	45	56
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	10	15	21	31	45
流动负债合计	201	206	615	665	740
长期借款	0	25	25	25	25
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	2	3	4	5
非流动负债合计	1	32	27	28	29
股东权益	833	893	1,002	1,207	1,512
股本	70	70	70	70	70
公积金	509	520	520	520	520
未分配利润	250	298	405	607	911
归属母公司权益	829	888	995	1,197	1,501
少数股东权益	4	6	8	10	12

费用率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
销售费用率	5.85%	7.19%	7.00%	6.50%	6.00%
管理费用率	3.76%	4.34%	4.00%	4.00%	3.00%
财务费用率	-1.79%	-2.75%	0.45%	1.06%	1.58%
研发费用率	7.99%	9.35%	9.00%	9.00%	9.00%
所得税率	12%	9%	9%	9%	9%

每股指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股红利	1.25	0.90	0.37	0.49	0.73
每股经营现金流	1.92	1.22	8.68	3.03	4.51
每股净资产	11.84	12.68	14.21	17.11	21.44
每股销售收入	7.82	8.61	10.29	13.03	17.23

估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	22	27	23	17	11
PB	4.7	4.4	3.9	3.2	2.6
EV/EBITDA	17.5	22.0	17.9	12.5	8.2
股息率	2.3%	1.6%	0.7%	0.9%	1.3%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
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；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP