

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

事项:

❖ 公司发布 2022 年年度报告:

- ❖ 1) 2022 年年度实现营业收入为 6.02 亿元 (yoy+10.04%)，归母净利润为 1.45 亿元 (yoy-19.04%)，扣非后归母净利润为 1.40 亿元 (yoy-18.86%)；
- ❖ 2) 单 Q4 实现营业收入 2.05 亿元 (yoy+21.48%，qoq+41.36%)，归母净利润为 4542 万元 (yoy-20.07%，qoq+55.49%)，扣非后归母净利润为 4470 万元 (yoy-19.38%，qoq+5.93%)。

评论:

- ❖ **营收重回增长态势，静待盈利能力修复。**2022 年公司实现营业收入 6.02 亿元，yoy+10.04%，其中气体传感器业务实现销售收入 4.83 亿元 (yoy-0.57%)，毛利率 41.07% (yoy-9.49pct)，主要系家电市场需求疲软及国际出口有所下滑，造成国内民用空品传感器业务有所下降，另一方面，公司车载传感器项目逐步进入量产期，销售收入持续高增，加之民品气体传感器为主的境外业务销售亦保持了高速增长，相当程度上提振了整体板块销售表现。受益于双碳、科学仪器国产化替代政策落地及公司销售模式的升级，2022 年公司气体分析仪业务实现销售收入 0.96 亿元 (yoy+109.22%)，毛利率 61.87% (yoy-1.18pct)。公司归母净利润有所下降，主要系：1) 研发费用同比增长 28.78%；2) 因积极拓展动力电池热失控监测传感器等新产业导致销售费用同比增长 35.22%；3) 国内民品传感器价格下行，新品试产转量产过程中成本增加，导致毛利率水平有所下降。单 Q4 公司实现营业收入 2.05 亿元 (yoy+21%)，创历史新高，毛利率恢复至 45.30%，逐渐走出前两季颓势，我们认为主要系家电市场趋稳带来的传统民品业务触底及车载等新业务继续高增。展望 2023 年，随着国际需求回升，国内家用环境电器行业补库存的需求增加，公司盈利能力或迎修复。
- ❖ **车载业务定点再创新高，热失控产品蓄势待发。**2022 年公司已定点车载传感器项目逐步进入量产期，公司以汽车舒适系统传感器为主的车载传感器销售收入同比增长 118.37%。公司积极拓展龙头客户，目前已进入大陆、博世等全球 Tier1 及一汽大众、蔚来等头部主机厂，全年新增定点传感器超过 700 万只，定点总额达 1,700 万个。公司同时积极横向扩张产品线，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，动力电池热失控监测传感器实现小批次供货，热失控产品 ASP 和利润率或优于舒适传感器，2023H2 起有望贡献业绩，车载业务正提速增长。
- ❖ **气体分析仪器表现亮眼，新兴业务捷报频传。**在“碳达峰”、“碳中和”促使碳排放监测需求增加的背景下，公司推出了温室气体排放分析仪及便携式温室气体排放分析仪；在工业过程领域，公司积极推进钢铁冶金、石油化工等行业整体解决方案，公司气体分析仪器销售收入同比增长 109.22%，表现亮眼。2022 年公司各新兴业务发展成果丰硕，1) 公司具备了大批量生产交付高温气体传感器的能力；2) 成功推出医疗健康气体传感器新产品；3) 积极推进超声波燃气表产能建设；4) 发动机用氧气传感器实现了汽油车前装的批量交付，发动机用氮氧传感器实现了柴油车前装项目定点。此外，公司不断开拓民用空品产品的高价值场景，传统主业或迎来第二春。
- ❖ **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。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润为 2.54/3.70/5.06 亿元 (23-24E 前值 2.50/3.86 亿元)，对应 2022-2024 年 EPS 为 3.63/5.29/7.23 元。参考可比公司估值，给予 2023 年 35 倍 PE，对应目标价为 127 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	901	1,322	1,720
同比增速(%)	10.0%	49.6%	46.7%	30.1%
归母净利润(百万)	145	254	370	506
同比增速(%)	-19.0%	74.5%	45.9%	36.7%
每股盈利(元)	2.08	3.63	5.29	7.23
市盈率(倍)	39	22	15	11
市净率(倍)	6.4	5.0	3.7	2.8

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 4 月 21 日收盘价

强推 (维持)

目标价：127 元

当前价：80.87 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

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)	56.61
流通市值(亿元)	17.43
资产负债率(%)	21.10
每股净资产(元)	12.68
12 个月内最高/最低价	174.80/77.43

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

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

2023-02-28

《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》

2022-11-03

《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

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	560	779	1,148
应收票据	16	52	70	78
应收账款	174	203	315	401
预付账款	9	12	18	24
存货	177	275	378	476
合同资产	2	1	3	4
其他流动资产	9	19	26	33
流动资产合计	816	1,123	1,588	2,163
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	1,486	2,008	2,647
短期借款	23	33	43	53
应付票据	30	38	55	69
应付账款	95	133	197	242
预收款项	0	0	0	0
合同负债	10	14	21	27
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	64	93	121
流动负债合计	206	285	412	515
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	336	485	612
归属母公司所有者权益	888	1,141	1,512	2,018
少数股东权益	6	8	12	16
所有者权益合计	893	1,150	1,524	2,034
负债和股东权益	1,132	1,486	2,008	2,647

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	86	165	259	414
现金收益	147	271	389	527
存货影响	-25	-97	-103	-98
经营性应收影响	-62	-66	-130	-95
经营性应付影响	16	46	81	59
其他影响	9	11	22	22
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	33	38	41
借款增加	14	29	32	34
股利及利息支付	-89	-1	0	-1
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-1	5	6	8

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	901	1,322	1,720
营业成本	336	483	688	860
税金及附加	4	6	10	12
销售费用	43	54	79	103
管理费用	26	32	46	60
研发费用	56	75	107	138
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	-5
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	25	15	10
营业利润	162	279	408	559
营业外收入	0	2	2	2
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	161	281	410	561
所得税	15	25	37	50
净利润	147	256	373	511
少数股东损益	1	2	3	4
归属母公司净利润	145	254	370	506
NOPLAT	132	252	368	504
EPS(摊薄) (元)	2.08	3.63	5.29	7.23

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	10.0%	49.6%	46.7%	30.1%
EBIT 增长率	-26.1%	91.0%	46.2%	37.0%
归母净利润增长率	-19.0%	74.5%	45.9%	36.7%
获利能力				
毛利率	44.2%	46.4%	48.0%	50.0%
净利率	24.3%	28.4%	28.2%	29.7%
ROE	16.4%	22.2%	24.5%	25.1%
ROIC	15.8%	22.7%	24.9%	25.6%
偿债能力				
资产负债率	21.1%	22.6%	24.1%	23.1%
债务权益比	6.2%	7.3%	7.6%	7.4%
流动比率	4.0	3.9	3.9	4.2
速动比率	3.1	3.0	2.9	3.3
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.6
应收账款周转天数	82	75	71	75
应付账款周转天数	91	85	87	92
存货周转天数	177	169	171	179
每股指标(元)				
每股收益	2.08	3.63	5.29	7.23
每股经营现金流	1.22	2.35	3.70	5.91
每股净资产	12.68	16.31	21.60	28.83
估值比率				
P/E	39	22	15	11
P/B	6	5	4	3
EV/EBITDA	35	19	13	10

电子组团队介绍

所长助理、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。

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。

高级研究员：马振国

河北工业大学硕士，7 年半导体晶圆厂和 9 年半导体设备工作经验，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
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@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
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@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
	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
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@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	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@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
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	wangge@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