


2023年05月03日  
四方光电 (688665.SH)

ESSENCE

 **公司快报**

证券研究报告

仪器仪表 III

## 利润率环比提升，车载及气体分析仪持续高增

### 事件：

公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。根据公告，2022 年公司实现营收 6.02 亿元，同比增长 10.04%；实现归母净利润 1.45 亿元，同比下降 9.86%；实现扣非归母净利润 1.40 亿元，同比下降 18.86%。2023 年一季度实现营业收入 1.40 亿元，同比下降 3.91%；实现归母净利润 0.39 亿元，同比下降 9.86%，实现扣非归母净利润 0.38 亿元，同比下降 7.63%。

### 22 年业绩稳定增长，23Q1 利润率企稳：

在俄乌冲突、国内需求疲软的宏观环境下，公司 2022 年业绩增长稳定，营收同比增长 10.04%，主要原因为：1) 公司车载传感器业务进展迅速，已定点项目逐步放量；2) 以民用空品、车载传感器以及气体分析仪为主的外贸业务拓展顺利，销售收入同比增长 91.64%；3) 气体分析仪业务持续高增长。2022 年 Q4 单季度实现营收 2.05 亿元，同比增长 21.48%；归母净利润 0.45 亿元，同比下降 20.07%。**利润端：**2022 年公司毛利率为 44.24%，同比下降 6.69pcts，其主要原因为市场需求尚未回暖，国内民用空气品质传感器价格下行，且研发产业化阶段的试产新品转量产过程中成本增加。自 2022 年下半年起，公司毛利率呈现逐季改善趋势，22Q3、22Q4、23Q1 毛利率分别为 39.55%、45.30%、46.41%，环比逐步提升。**费用端：**2022 年公司销售费用/管理费用/研发费用分别为 0.43/0.26/0.56 亿元，同比增长 35.22%/27.11%/28.78%，主要原因系公司拓宽销售渠道、职工薪酬增加、研发投入增加以及折旧摊销增加。

### 车载传感器步入量产期，气体分析仪业务高增速：

公司车载传感器已进入量产期，根据公告，截至目前车载项目传感器项目定点合计 1700 万个，产品线由汽车舒适系统传感器拓展至车内空气改善装置，电池热失控传感器已实现小批次出货。2022 年车载传感器营收同比增长 118.37%。公司气体分析仪业务受益于双碳政策加速落地及科学仪器国产替代趋势，增长动力强劲，2022 年实现营收 0.96 亿元，同比增长 109.22%，毛利率 61.87%，同比下降 1.18pcts；2023Q1 营收同比增长 91.90%。气体分析仪技术壁垒较高，具有高价值量，2022 年公司研发成果显著：1) 开发出大气本底、温室气体监测的传感器与气体分析仪器，应用于 CO<sub>2</sub>、CH<sub>4</sub> 等低浓度气体监测；2) 研制出 GasTDL-3100 系列分析仪，用于高温、高粉尘、高腐蚀等环境测量 CO、O<sub>2</sub> 等气体浓度测量；研制出 GasTDL-3000 系列激光氨

投资评级

**买入-A****维持评级**

6 个月目标价

111.5 元

股价 (2023-04-28)

83.50 元

### 交易数据

总市值(百万元)	5,845.00
流通市值(百万元)	1,799.42
总股本(百万股)	70.00
流通股本(百万股)	21.55
12 个月价格区间	77.43/174.8 元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-17.8	-11.9	-20.8
绝对收益	-17.1	-15.5	-18.0

马良

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001

maliang2@essence.com.cn

程宇婷

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522030002

chengyt@essence.com.cn

### 相关报告

业绩符合预期，车载传感器及气体分析仪器高增长	2023-03-02
二季度业绩承压，车载业务持续放量	2022-08-18

逃逸气体分析仪，应用于电厂、冶金等脱硝过程检测氨气浓度；研制出微量激光氧传感器和分析仪表等，应用于空分、真空检测等场景。  
 3) 开发出发动机排放测试系统(直采)、整车排放气体分析仪及 CVS 系统。

#### 目 新业务产业化进程加速，静待业绩释放：

公司三大新产业逐步实现产业化，1) **超声波燃气表**：2022 年公司在通过提供超声波燃气表整表等方式拓展国内民用表市场，同时与部分燃气公司洽谈并完成试挂及小批量出货，国外市场方面已取得多个国家外贸客户意向订单并确认部分收入。根据投资者关系活动记录，嘉善产业园预计于 2023 年二季度实现产能投放，随着国内外客户的开拓以及产能释放，超声波燃气表业务有望贡献业绩增量。2) **高温传感器**：公司高温气体传感器顺利投产，目前已实现汽车前装突破，氧传感器实现汽油车前装的批量交付，氮氧传感器实现柴油车的前装项目定点。3) **医疗传感器**：公司医疗传感器产品线进一步拓展，2022 年深入开发新型医用气体传感器和医疗器械。公司作为疫情防控重点保供单位，在呼吸机、制氧机、流量传感器等领域取得亮眼业绩，2023 年 Q1 公司医疗健康气体传感器营收同比增长 312.72%。

#### 目 投资建议：

我们预计公司 2023-2025 年收入分别为 8.45 亿元、12.31 亿元、16.86 亿元，归母净利润分别为 2.23 亿元、3.3 亿元、4.59 亿元，EPS 分别为 3.18 元、4.72 元和 6.55 元，对应 PE 分别为 26 倍、18 倍和 13 倍，维持“买入-A”投资评级，6 个月目标价 111.5 元。

目 风险提示：行业需求不及预期；市场竞争风险；客户拓展不及预期风险。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	547.5	602.4	844.8	1,231.1	1,685.5
净利润	179.7	145.5	222.6	330.5	458.8
每股收益(元)	2.57	2.08	3.18	4.72	6.55
每股净资产(元)	11.84	12.68	15.86	20.58	27.14

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	32.5	40.2	26.3	17.7	12.7
市净率(倍)	7.1	6.6	5.3	4.1	3.1
净利润率	32.8%	24.1%	26.3%	26.8%	27.2%
净资产收益率	21.7%	16.4%	20.0%	22.9%	24.2%
股息收益率	1.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	116.2%	39.0%	40.6%	57.1%	64.5%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	547.5	602.4	844.8	1,231.1	1,685.5	成长性					
减:营业成本	268.7	335.9	450.9	639.9	870.9	营业收入增长率	77.8%	10.0%	40.2%	45.7%	36.9%
营业税费	3.9	4.3	6.1	8.9	11.8	营业利润增长率	104.4%	-21.3%	53.3%	49.1%	38.7%
销售费用	32.0	43.3	56.9	80.0	106.2	净利润增长率	112.7%	-19.0%	53.0%	48.5%	38.8%
管理费用	20.6	26.1	38.0	54.2	74.2	EBITDA 增长率	96.7%	-17.9%	51.0%	51.5%	37.1%
研发费用	43.7	56.3	77.7	110.8	151.7	EBIT 增长率	99.9%	-21.3%	51.2%	56.8%	39.5%
财务费用	-9.8	-16.6	-33.0	-32.7	-42.6	NOPLAT 增长率	95.7%	-23.6%	46.8%	56.6%	39.5%
资产减值损失	-2.4	-5.4	-	-	-	投资资本增长率	127.5%	41.1%	11.4%	23.5%	25.6%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	272.5%	7.2%	25.1%	29.8%	31.9%
投资和汇兑收益	-	0.4	-	-	-						
营业利润	205.7	161.9	248.2	370.0	513.4	利润率					
加:营业外净收支	-	-0.5	0.1	0.1	0.1	毛利率	50.9%	44.2%	46.6%	48.0%	48.3%
利润总额	205.7	161.4	248.2	370.1	513.4	营业利润率	37.6%	26.9%	29.4%	30.1%	30.5%
减:所得税	24.2	14.7	24.5	37.0	51.3	净利润率	32.8%	24.1%	26.3%	26.8%	27.2%
净利润	179.7	145.5	222.6	330.5	458.8	EBITDA/营业收入	35.0%	26.1%	28.1%	29.2%	29.2%
						EBIT/营业收入	33.1%	23.6%	25.5%	27.4%	27.9%
						运营效率					
资产减值表						固定资产周转天数	59	87	84	65	43
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	流动营业资本周转天数	74	100	103	102	111
货币资金	504.3	428.0	600.2	874.6	1,197.4	流动资产周转天数	355	483	408	397	407
交易性金融资产	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	59	83	71	71	75
应收帐款	100.1	176.6	156.0	328.5	372.0	存货周转天数	79	99	92	88	90
应收票据	24.6	15.9	68.0	37.7	104.1	总资产周转天数	457	648	536	477	460
预付帐款	8.1	9.4	10.5	19.2	22.2	投资资本周转天数	160	244	215	174	158
存货	152.3	177.4	256.1	348.6	489.8						
其他流动资产	11.2	8.5	9.0	9.5	9.0	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	21.7%	16.4%	20.0%	22.9%	24.2%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	17.5%	13.0%	16.2%	17.7%	19.0%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	116.2%	39.0%	40.6%	57.1%	64.5%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	130.2	162.2	232.1	211.2	189.7	销售费用率	5.8%	7.2%	6.7%	6.5%	6.3%
在建工程	55.6	91.8	0.6	-	-	管理费用率	3.8%	4.3%	4.5%	4.4%	4.4%
无形资产	25.4	26.6	26.0	25.3	24.6	研发费用率	8.0%	9.3%	9.2%	9.0%	9.0%
其他非流动资产	24.1	35.5	24.0	23.5	22.6	财务费用率	-1.8%	-2.8%	-3.9%	-2.7%	-2.5%
资产总额	1,035.9	1,132.0	1,382.4	1,878.1	2,431.4	四费/营业收入	15.8%	18.1%	16.5%	17.2%	17.2%
短期债务	33.3	22.7	1.8	18.3	10.7	偿债能力					
应付帐款	77.9	97.1	126.3	192.5	247.2	资产负债率	19.6%	21.1%	19.2%	22.8%	21.4%
应付票据	33.3	29.9	34.8	69.3	74.2	负债权益比	24.3%	26.7%	23.8%	29.5%	27.2%
其他流动负债	56.8	56.7	62.4	57.9	61.0	流动比率	3.98	3.95	4.88	4.79	5.58
长期借款	-	24.5	36.6	85.8	120.9	速动比率	3.22	3.09	3.74	3.76	4.34
其他非流动负债	1.4	7.8	3.4	4.2	5.1	利息保障倍数	-18.49	-8.58	-6.52	-10.32	-11.05
负债总额	202.7	238.8	265.3	427.9	519.2	分红指标					
少数股东权益	4.3	5.5	6.7	9.3	12.5	DPS(元)	1.25	-	-	-	-
股本	70.0	70.0	70.0	70.0	70.0	分红比率	48.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	758.9	817.6	1,040.4	1,370.9	1,829.7	股息收益率	1.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	833.1	893.1	1,117.1	1,450.1	1,912.2						

## 现金流量表

现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	181.5	146.7	222.6	330.5	458.8	EPS(元)	2.57	2.08	3.18	4.72	6.55
加:折旧和摊销	12.3	17.4	22.1	22.1	22.1	BVPS(元)	11.84	12.68	15.86	20.58	27.14
资产减值准备	2.4	5.4	-	-	-	PE(X)	32.5	40.2	26.3	17.7	12.7
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	7.1	6.6	5.3	4.1	3.1
财务费用	1.8	-4.0	-33.0	-32.7	-42.6	P/FCF	2,210.4	284.0	36.7	21.5	18.3
投资收益	-	-0.4	-	-	-	P/S	10.7	9.7	6.9	4.7	3.5
少数股东损益	1.8	1.2	1.1	2.6	3.3	EV/EBITDA	63.0	41.5	22.2	14.1	9.7
营运资金的变动	-66.1	-89.0	-64.8	-146.5	-189.0	CAGR(%)	22.4%	46.6%	38.5%	22.4%	46.6%
经营活动产生现金流量	134.1	85.5	148.0	176.0	252.6	PEG	1.5	0.9	0.7	0.8	0.3
投资活动产生现金流量	-148.5	-93.1	-	-	-	ROIC/WACC	11.1	3.7	3.9	5.5	6.2
融资活动产生现金流量	437.1	-75.4	24.2	98.4	70.2	REP	3.2	3.7	2.5	1.4	0.9

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

**目 免责声明** ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，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。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

**安信证券研究中心**

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034