

2022 年 08 月 18 日

四方光电 (688665.SH)

二季度业绩承压，车载业务持续放量

■事件：8 月 15 日晚，公司发布 2022 年半年度报告，2022 年上半年公司实现营业收入 2.52 亿元，同比增长 7.85%；实现归母净利润 0.71 亿元，同比下降 4.24%；实现扣非归母净利润 0.67 亿元，同比下降 2.62%。

■疫情扰动及原材料涨价影响，二季度业绩承压：根据中报，Q2 单季度营收为 1.17 亿元，YoY-8.56%，QoQ-12.77%；归母净利润 0.28 亿元，YoY-32.31%，QoQ-35.40%。Q2 营收同比、环比下降，主要原因系疫情反复导致珠三角、长三角等地的主要客户需求及产品交付均有所递延，预计伴随疫情影响消退，供需边际有望迎来改善。公司上半年实施股票激励计划新增股份支付费用 401.13 万元，剔除影响后归母净利润 0.74 亿元，同比增长 0.37%。上半年毛利率为 46.08%，同比减少 4pct，下滑主要原因系车载传感器 MCU 等原材料价格居高，部分高价位库存短期计入产品成本。疫情期间为保障产品安全交付，公司采取策略性备货，2022 年上半年存货金额 1.83 亿元，同比增长 34.82%。费用端：1)销售费用 0.15 亿元，YoY+6.09%；2)管理费用 0.12 亿元，YoY+36.74%，管理费用大幅上升主要系管理人员薪酬、中介费增加以及计提股份支付费用所致；3)研发费用 0.24 亿元，YoY+49.00%，公司新增研发项目以及授予核心技术人员限制性股票，导致研发费用增加，占营收比例 9.60%。

■车载传感器项目定点进展迅速，外贸业务延续高增：公司车载传感器业务表现亮眼，舒适系统传感器已进入量产期并持续获得新项目定点。根据中报，公司 2022 年上半年车载传感器销售收入同比增长 179.85%，截至报告披露日公司汽车舒适系统传感器定点数量累计约 1600 万个。根据 8 月 16 日公告，公司最新收到国内 2 家新能源主机厂 3 个项目定点通知书，提供车规级空气品质传感器，合计金额约 1.86 亿元。随着车载项目定点的持续增加以及逐步转化落地，未来有望贡献稳定业绩增量。随着国外疫情影响减弱，公司持续推进海外市场，在提升欧亚地区市场份额的同时，进一步拓展一带一路沿线以及北美市场，加强车载传感器、超声波燃气表、高温气体传感器等外贸业务的开拓，报告期内实现外贸收入 0.68 亿元，同比增长 129.31%，其中高温气体传感器现已取得汽车前装项目定点。

■气体分析仪高增长，新产品推出有望贡献新增量：22H1 公司加大工业过程领域气体分析仪的开拓力度，以烟气分析仪、过程气体分析仪为主的气体分析仪实现营收 0.28 亿元，同比增长 50.84%。在双碳、国六等政策背景的推动下，气体监测需求逐步释放，将带动公司产品销

公司快报

证券研究报告

仪器仪表

投资评级 买入-A

维持评级

6 个月目标价：164.00 元

股价 (2022-08-17) 145.63 元

交易数据

总市值 (百万元)	10,194.10
流通市值 (百万元)	3,010.90
总股本 (百万股)	70.00
流通股本 (百万股)	20.68
12 个月价格区间	94.85/188.06 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.86	21.19	24.82
绝对收益	6.41	27.83	18.01

马良

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001
maliang2@essence.com.cn
021-35082935

程宇婷

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522030002
chengyt@essence.com.cn

相关报告

四方光电：业绩增长亮眼，多领域拓展成果显著/马良	2022-04-28
四方光电：业绩持续增长，多领域拓展动能强劲/马良	2022-02-28
四方光电：营收利润持续增长，产品线多点开花/马良	2022-01-20
四方光电：Q3 业绩高增长符合预期，多领域应用持续拓展/马良	2021-10-20
四方光电：三季度业绩高增长，气体传感器龙头持续发力/马良	2021-10-12

量持续增长。报告期内，公司核心技术进一步提升，推出多款新产品：气体传感器方面，1) 研发出油烟传感器、氨气传感器、28.3L/min 大流量、高精度粒子计数器等，拓宽空气品质传感器类型及应用场景；2) 开发出 CO2 变送器、新风控制器、报警控制器等，实现向控制器领域的延伸；3) 研制出 CH4 传感器，应用于地下管廊、工业阀井、煤矿等领域以及温室气体的排放监测；4) 开发出锂电池热失控监测传感器，用于动力电池热失控、储能电站安全预警监测。气体分析仪方面，1) 开发出整车排放气体分析仪以及 CVS 系统，并开发发动机排放测试系统；2) 开发出 CO2、CH4、CO 等气体分析仪，并实现温室气体排放分析仪的工艺导入及量产。

■**投资建议：**我们预计公司 2022 年-2024 年营业收入分别 8.16 亿元、10.92 亿元、14.23 亿元，归母净利润为 2.30 亿元、3.08 亿元、4.15 亿元，EPS 为 3.29 元、4.41 元、5.93 元，对应 PE 为 44 倍、33 倍、25 倍，维持买入-A 的投资评级。

■**风险提示：**新冠疫情持续风险；MCU 等电子元器件采购风险；市场竞争加剧风险；核心技术人员流失风险；收入季节性波动风险；汇率波动风险；技术研发与产品创新风险。

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	307.9	547.5	815.8	1,092.3	1,422.6
净利润	84.5	179.7	230.0	308.4	415.0
每股收益(元)	1.21	2.57	3.29	4.41	5.93
每股净资产(元)	3.17	11.84	20.49	23.24	26.91

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	120.7	56.7	44.3	33.1	24.6
市净率(倍)	46.0	12.3	7.1	6.3	5.4
净利率	27.4%	32.8%	28.2%	28.2%	29.2%
净资产收益率	38.1%	21.7%	16.0%	19.0%	22.0%
股息收益率	0.3%	0.9%	0.6%	1.1%	1.6%
ROIC	69.4%	116.2%	58.9%	51.9%	76.3%

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)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	307.9	547.5	815.8	1,092.3	1,422.6	成长性					
减:营业成本	162.7	268.7	424.1	560.4	721.4	营业收入增长率	32.0%	77.8%	49.0%	33.9%	30.2%
营业税费	2.5	3.9	5.7	7.6	10.0	营业利润增长率	40.1%	104.4%	24.8%	34.9%	34.7%
销售费用	20.8	32.0	48.1	64.4	82.5	净利润增长率	30.1%	112.7%	28.0%	34.1%	34.6%
管理费用	13.8	20.6	37.5	50.2	64.0	EBITDA 增长率	43.1%	96.7%	20.1%	39.0%	34.5%
研发费用	19.9	43.7	76.7	96.1	120.9	EBIT 增长率	45.1%	99.9%	23.6%	40.1%	35.2%
财务费用	0.9	-9.8	-33.0	-32.7	-42.6	NOPLAT 增长率	40.1%	95.7%	15.4%	40.1%	35.2%
资产减值损失	-2.3	-2.4	-	-	-	投资资本增长率	16.9%	127.5%	59.2%	-8.0%	43.1%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	41.0%	272.5%	72.9%	13.4%	15.8%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-						
营业利润	100.6	205.7	256.7	346.1	466.4	利润率					
加:营业外净收支	-3.8	0.0	0.3	0.0	0.1	毛利率	47.2%	50.9%	48.0%	48.7%	49.3%
利润总额	96.8	205.7	256.9	346.2	466.5	营业利润率	32.7%	37.6%	31.5%	31.7%	32.8%
减:所得税	12.6	24.2	27.7	37.4	50.4	净利润率	27.4%	32.8%	28.2%	28.2%	29.2%
净利润	84.5	179.7	230.0	308.4	415.0	EBITDA/营业收入	31.6%	35.0%	28.2%	29.3%	30.2%
						EBIT/营业收入	29.4%	33.1%	27.4%	28.7%	29.8%
资产负债表						运营效率					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	固定资产周转天数	56	59	56	40	30
货币资金	77.2	504.3	1,009.5	1,121.8	1,310.3	流动营业资本周转天数	101	74	102	104	103
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	266	355	515	531	480
应收帐款	79.2	100.1	174.9	210.7	271.8	应收帐款周转天数	71	59	61	64	61
应收票据	25.3	24.6	70.4	56.0	97.3	存货周转天数	96	79	91	89	86
预付帐款	3.4	8.1	9.7	13.1	17.1	总资产周转天数	346	457	616	603	534
存货	87.4	152.3	262.2	275.8	404.5	投资资本周转天数	161	160	194	170	152
其他流动资产	7.2	11.2	8.0	8.8	9.3						
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	38.1%	21.7%	16.0%	19.0%	22.0%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROA	23.9%	17.5%	13.0%	16.2%	17.9%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROIC	69.4%	116.2%	58.9%	51.9%	76.3%
固定资产	48.6	130.2	124.8	119.5	114.1	费用率					
在建工程	0.3	55.6	55.6	55.6	55.6	销售费用率	6.8%	5.8%	5.9%	5.9%	5.8%
无形资产	5.3	25.4	24.4	23.4	22.5	管理费用率	4.5%	3.8%	4.6%	4.6%	4.5%
其他非流动资产	18.7	24.1	18.4	17.6	16.0	研发费用率	6.5%	8.0%	9.4%	8.8%	8.5%
资产总额	352.6	1,035.9	1,757.9	1,902.4	2,318.6	财务费用率	0.3%	-1.8%	-4.0%	-3.0%	-3.0%
短期债务	15.0	33.3	-	-	128.6	四费/营业收入	18.0%	15.8%	15.9%	16.3%	15.8%
应付帐款	50.6	77.9	115.0	150.3	187.9	偿债能力					
应付票据	8.6	33.3	7.2	55.9	31.8	资产负债率	36.6%	19.6%	18.1%	14.1%	18.4%
其他流动负债	48.2	56.8	70.9	61.5	64.0	负债权益比	57.6%	24.3%	22.0%	16.5%	22.6%
长期借款	5.6	-	122.9	-	13.4	流动比率	2.29	3.98	7.94	6.30	5.12
其他非流动负债	0.9	1.4	1.5	1.3	1.4	速动比率	1.57	3.22	6.59	5.27	4.14
负债总额	128.9	202.7	317.6	268.9	427.1	利息保障倍数	99.06	-18.49	-6.78	-9.59	-9.95
少数股东权益	2.0	4.3	6.3	6.6	7.7	分红指标					
股本	52.5	70.0	70.0	70.0	70.0	DPS(元)	0.43	1.25	0.92	1.65	2.26
留存收益	169.2	758.9	1,364.1	1,556.9	1,813.8	分红比率	35.6%	48.7%	28.1%	37.5%	38.1%
股东权益	223.7	833.1	1,440.4	1,633.5	1,891.5	股息收益率	0.3%	0.9%	0.6%	1.1%	1.6%
现金流量表						业绩和估值指标					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	84.2	181.5	230.0	308.4	415.0	EPS(元)	1.21	2.57	3.29	4.41	5.93
加:折旧和摊销	7.9	12.3	6.3	6.3	6.3	BVPS(元)	3.17	11.84	20.49	23.24	26.91
资产减值准备	2.3	2.4	-	-	-	PE(X)	120.7	56.7	44.3	33.1	24.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	46.0	12.3	7.1	6.3	5.4
财务费用	1.8	1.8	-33.0	-32.7	-42.6	P/FCF	137.9	3,855.1	83.4	45.0	29.6
投资损失	-	-	-	-	-	P/S	33.1	18.6	12.5	9.3	7.2
少数股东损益	-0.3	1.8	-0.8	0.4	1.1	EV/EBITDA	-	63.0	40.4	28.3	21.0
营运资金的变动	-8.5	-66.1	-201.2	37.9	-218.2	CAGR(%)	54.2%	31.9%	53.1%	54.2%	31.9%
经营活动产生现金流量	74.0	134.1	1.3	320.3	161.6	PEG	2.2	1.8	0.8	0.6	0.8
投资活动产生现金流量	-18.0	-148.5	-	-	-	ROIC/WACC	6.7	11.2	5.7	5.0	7.3
融资活动产生现金流量	-9.7	437.1	503.9	-208.0	26.9	REP	-	3.2	3.0	3.7	1.7

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 个月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 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 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。

■ 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。

■ 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 119 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