

公司研究

车载持续增长，长期成长可期

——四方光电（688665.SH）跟踪报告之一

要点

事件：四方光电发布《关于收到客户项目定点通知书的自愿性披露公告》，公司于近日收到 1 家欧洲著名主机厂 1 个项目定点通知书，确认公司为其供应车规级 PM2.5 传感器总成。根据上述客户预测，上述 1 个项目定点包括 4 个车型平台，预计生命周期分别为 8 年、8 年、9 年及 9 年，总金额约为 3.56 亿元。

点评：

订单转化有望增厚公司业绩。根据公告，公司车载传感器业务主要包括汽车舒适系统传感器、车内空气改善装置、安全系统传感器及高温气体传感器，汽车舒适系统传感器主要包括车规级 CO2 传感器总成、车规级 PM2.5 传感器总成、AQM 空气质量传感器总成、温湿度传感器总成等。公司不断增加的项目定点体现了客户对公司研发能力、供应链能力及产品质量的认可，我们认为，如后续订单陆续顺利转化，有望对公司的经营业绩产生积极影响。

车载业务空间广阔，截至 22Q3 车载传感器定点项目传感器数量达 1700 万个。公司车载产品线从汽车舒适系统、车内空气改善装置延伸到安全系统、节能净化领域。根据公司 2022 年三季报，公司车载传感器定点项目传感器数量截至 2022 年三季度累计约为 1700 万个，按目前已定点的车载传感器数量测算，2023 年车载传感器出货量预计为 350 万只。我们认为，随着公司持续加强已有定点项目的订单转化能力，积极推进动力电池热失控监测传感器进入供应商准入和取得项目定点，车载传感器业务收入水平有望进一步提高。

下游空间广阔，产品边界持续拓展。公司基于双碳、科学仪器国产化替代、设备更新改造专项再贷款等有利政策，气体分析仪器业务将加大对双碳、科研院所等细分市场的开拓力度；高温气体传感器不断提升自制陶瓷芯片的良品率，销售重心从后装市场转向前装市场，目前已实现国内外主机厂项目定点；医疗健康传感器产品线进一步丰富，推出弥散氧气传感器等新产品，产品边界持续拓展。

盈利预测、估值与评级：公司 2022 年前三季度净利润 1.0 亿元，同比减少 18.57%。主要原因为：产品价格下行导致毛利率下滑；研发费用比例提升至 9.50%，同比增加 2.48pcts；公司员工人数同比增加 48.76%，造成职工薪酬支出增加。我们预计公司 2022-2024 年持续受到产品结构调整影响，产品价格承压。我们下调公司 2022-2024 年的归母净利润预测为 1.63/2.49/3.41 亿元，较前次下调幅度为 41%/32%/31%，对应 PE46/30/22X。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、车载市场拓展业务不及预期、新品研发进展不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	308	547	663	910	1,249
营业收入增长率	32.00%	77.80%	21.10%	37.21%	37.31%
归母净利润（百万元）	84	180	163	249	341
归母净利润增长率	30.06%	112.70%	-9.31%	52.63%	36.98%
EPS（元）	1.61	2.57	2.33	3.55	4.87
ROE（归属母公司）（摊薄）	38.11%	21.68%	18.02%	23.15%	26.30%
P/E	68	42	46	30	22
P/B	25.8	9.2	8.4	7.1	5.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2023-02-08 注：2020 股本为 0.53 亿，2021 股本为 0.70 亿

买入（维持）

当前价：107.30 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

分析师：石崎良

执业证书编号：S0930518070005

021-52523856

shiqil@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):	75.11
一年最低/最高(元):	77.10/182.99
近 3 月换手率:	65.12%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	7.45	11.66	-14.35
绝对	9.02	21.41	-25.98

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	308	547	663	910	1,249
营业成本	163	269	394	510	699
折旧和摊销	7	10	19	29	37
税金及附加	2	4	5	7	10
销售费用	21	32	46	55	75
管理费用	14	21	27	27	37
研发费用	20	44	53	64	87
财务费用	1	-10	-8	-7	-6
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	101	206	179	273	374
利润总额	97	206	179	273	374
所得税	13	24	16	25	34
净利润	84	181	163	249	341
少数股东损益	0	2	0	0	0
归属母公司净利润	84	180	163	249	341
EPS(元)	1.61	2.57	2.33	3.55	4.87

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	74	134	97	198	264
净利润	84	180	163	249	341
折旧摊销	7	10	19	29	37
净营运资金增加	25	57	90	98	141
其他	-43	-113	-175	-178	-254
投资活动产生现金流	-18	-148	-149	-149	-149
净资本支出	-18	-148	-149	-149	-149
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	0	0	0	0	0
融资活动现金流	-10	437	-113	-72	-113
股本变化	0	18	0	0	0
债务净变化	11	13	-34	0	0
无息负债变化	38	61	31	56	90
净现金流	45	422	-165	-23	2

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	47.2%	50.9%	40.5%	43.9%	44.0%
EBITDA 率	37.9%	39.5%	26.2%	32.8%	32.7%
EBIT 率	35.3%	37.2%	23.3%	29.7%	29.8%
税前净利润率	31.4%	37.6%	27.0%	30.0%	30.0%
归母净利润率	27.4%	32.8%	24.6%	27.3%	27.3%
ROA	23.9%	17.5%	14.7%	18.6%	20.7%
ROE (摊薄)	38.1%	21.7%	18.0%	23.1%	26.3%
经营性 ROIC	47.8%	43.2%	22.1%	28.8%	30.6%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	37%	20%	18%	19%	21%
流动比率	2.29	3.98	3.74	3.33	3.04
速动比率	1.57	3.22	2.61	2.18	1.87
归母权益/有息债务	10.56	24.64	-	-	-
有形资产/有息债务	16.05	29.67	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	353	1,036	1,109	1,335	1,646
货币资金	77	504	339	316	319
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	79	99	126	173	237
应收票据	25	25	30	41	56
其他应收款 (合计)	0	1	1	1	2
存货	87	152	226	294	405
其他流动资产	7	10	10	10	10
流动资产合计	280	801	744	851	1,050
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	49	130	194	249	295
在建工程	0	56	114	172	230
无形资产	5	25	25	24	24
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	8	12	12	12	12
非流动资产合计	73	235	364	484	596
总负债	129	203	200	257	347
短期借款	15	33	0	0	0
应付账款	50	76	111	144	197
应付票据	9	33	32	41	56
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	14	10	10	10	10
流动负债合计	122	201	199	255	345
长期借款	6	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	1	1	1	1
非流动负债合计	7	1	1	1	1
股东权益	224	833	909	1,079	1,300
股本	53	70	70	70	70
公积金	52	509	519	519	519
未分配利润	117	250	315	485	706
归属母公司权益	222	829	904	1,074	1,295
少数股东权益	2	4	4	4	4

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	6.76%	5.85%	7.00%	6.00%	6.00%
管理费用率	4.49%	3.76%	4.00%	3.00%	3.00%
财务费用率	0.30%	-1.79%	-1.16%	-0.73%	-0.52%
研发费用率	6.46%	7.99%	8.00%	7.00%	7.00%
所得税率	13%	12%	9%	9%	9%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.43	1.25	1.12	1.71	2.35
每股经营现金流	1.41	1.92	1.39	2.82	3.78
每股净资产	4.22	11.84	12.92	15.35	18.50
每股销售收入	5.86	7.82	9.47	13.00	17.84

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	68	42	46	30	22
PB	25.8	9.2	8.4	7.1	5.9
EV/EBITDA	49.3	33.6	42.4	24.8	18.2
股息率	0.4%	1.1%	1.0%	1.6%	2.2%

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 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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会与，不与，也将不会与本报告中的具体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”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。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所载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
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE