

四方光电 (688665)
 /机械设备

证券研究报告/公司点评

2023年11月3日

评级：增持(维持)

市场价格：79.11 元

分析师：王可

执业证书编号：S0740519080001

Email: wangke03@zts.com.cn

分析师：郑雅梦

执业证书编号：S0740520080004

Email: zhengym@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	547	602	726	949	1,191
增长率 yoy%	78%	10%	21%	31%	25%
净利润(百万元)	180	145	168	221	284
增长率 yoy%	113%	-19%	15%	32%	28%
每股收益(元)	2.57	2.08	2.39	3.16	4.05
每股现金流量	1.92	1.22	1.92	2.63	3.09
净资产收益率	22%	16%	16%	18%	19%
P/E	30.8	38.1	33.1	25.0	19.5
P/B	6.7	6.2	5.3	4.4	3.6

备注：股价取自 2023 年 11 月 3 日

投资要点

- **事件：**公司发布 2023 年三季报，2023 年前三季度，公司实现营业收入 4.52 亿元，同比增长 13.76%，实现归母净利润 1.01 亿元，同比增长 1.24%，实现扣非归母净利润 9864 万元，同比增长 2.99%；2023 年第三季度，公司实现营业收入 1.64 亿元，同比增长 13.15%；实现归母净利润 2952 万元，同比增长 1.03%；实现扣非归母净利润 2872 万元，同比增长 1.32%；符合市场预期。

- **受益新产品快速拓展，2023Q3 收入加速增长。**

(1) **成长性分析：**2023 单三季度公司营收 1.64 亿元，同比增长 13.15%，环比增长 11.15%；主要因为①智慧计量、医疗健康、安全监控、环境检测领域市场收入快速提升；②空气品质领域收入略有下滑。公司智慧计量、医疗健康、安全监控以及环境监测 4 个业务领域正处于快速发展阶段，各业务领域营业收入占比较低，公司空气品质业务占营业收入总额比例较高，对营业收入的增速影响较大。2023 前三季度公司归母净利润增速低于营收增速，主要因为①为加大新产品的研发投入，公司研发费用同比增长 28.23%；②为加大市场开拓力度，公司营销体系人才队伍壮大，国内外广告、差旅费和展会费有所增加，公司销售费用同比增长 19.96%；③公司嘉善园区开业投产，人工、折旧等投入增加，公司管理费用同比增长 26.45%；④因公司存放募集资金账户利息收入及汇兑收益减少，公司财务费用绝对值同比增长 45.49%。

(2) **盈利能力分析：**2023 单三季度公司销售毛利率为 42.90%，同比上升 3.35pct，2023 单三季度公司销售净利率为 18.43%，同比下降 1.84pct，由于公司加大了产品研发、市场拓展等的投入，对净利润的增速影响较大。销售/管理/财务费用率分别为 7.90%、5.39%、-1.90%，分别同比增加 0.41pct、0.54pct、2.06pct，财务费用增加主要系存放募集资金账户利息收入及汇兑收益减少所致。

(3) **营运能力及经营现金流分析：**随着车载客户收入规模增长，公司应收账款周转天数有所增长，2023 前三季度公司应收账款周转天数为 100.65 天；公司现金流水平提升，经营性现金流量净额为 5485.83 万元，同比增长 28.09%。

(4) **持续研发创新：**公司不断加大研发投入，2023 前三季度公司研发费用为 4836.96 万元，同比增长 28.23%，研发费用占营业收入的 10.70%，同比上升 1.21pct；2023 年 6 月底，公司合计获得 154 项专利，其中包括发明专利 44 项；获得国家重点新产品 4 项；通过省级科技成果鉴定 4 项；获得湖北省专利金奖 1 项。

- **深耕汽车产业链，车载传感器布局进一步完善。**

(1) 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。报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。

(2) 2023H1，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，为后续业绩增长做铺垫。

(3) 2023H1，公司汽车舒适系统为主车载传感器业务继续保持较好的增长，动力电池热失控监测传感器已实现批量供货，发动机排放氧传感器继续实现大批量供应，面向柴油车发动机厂家、尾气排放后处理系统厂家等目标客户，积极推广发动机排放氮氧传感器产品，取得了阶段性进展，汽车三高（高温、高原、高寒）测试接近尾声。

基本状况

总股本(百万股)	70
流通股本(百万股)	22
市价(元)	79.11
市值(百万元)	5,538
流通市值(百万元)	1,705

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 2023Q2 收入加速增长，车载等新产品拓展超预期
- 2 2022Q4 收入加速增长，车载及分析仪器实现高增
- 3 2021 年业绩增长 113%，加速拓展下游应用领域
- 4 受益家电汽车的智能化、节能化趋势，公司 2021Q3 业绩持续高增
- 5 2021H1 业绩超预期，空气品质、车载传感器快速放量
- 6 气体传感技术专家，未来成长空间广阔

公司在汽车产业链上还延伸开发汽车座椅风扇，2023H1，公司汽车座椅风扇产品已进入小批量试点阶段。

■ **推出股权激励计划，彰显长期发展信心。**

公司于近日公布限制性股票激励计划，拟向 167 名激励对象授予 166.2 万股限制性股票和 41.5 万股预留限制性股票（合计约占公告时总股本的 2.97%）。本激励业绩考核目标为以 2022 年营收为基数，2023-2026 年营收增长率分别不低于 15.00%、32.25%、52.09%、74.90%，对应收入 6.92/7.96/9.16/10.53 亿。实施本激励计划有利于进一步吸引和留住核心骨干，充分调动其积极性和创造性，有效提升核心团队凝聚力和企业核心竞争力，确保公司发展战略和经营目标的实现。

■ **维持“增持”评级。**考虑到民用空气质量领域下游新需求减缓等因素，我们调整 2023-2025 年公司归母净利润为 1.68、2.21、2.84 亿元（前值为 2.55、3.51、4.47 亿元），分别同比增长 15%、32%、28%；根据 2023 年 11 月 3 日的股价，对应 PE 分别为 33.1、25.0、19.5 倍，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**新业务发展不及预期的风险；汇率波动风险；市场竞争加剧的风险；原材料价格波动的风险。

图表 1：四方光电盈利预测模型

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	428	466	635	841	营业收入	602	726	949	1,191
应收票据	16	19	25	31	营业成本	336	373	472	594
应收账款	174	210	274	344	税金及附加	4	5	7	9
预付账款	9	10	13	17	销售费用	43	52	68	86
存货	177	197	250	314	管理费用	26	35	63	62
合同资产	2	2	2	3	研发费用	56	72	88	110
其他流动资产	11	13	16	21	财务费用	-17	-17	-12	-12
流动资产合计	816	915	1,213	1,568	信用减值损失	-5	-15	-10	-14
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-5	-12	-8	-14
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	162	287	259	234	投资收益	0	1	1	1
在建工程	92	42	42	42	其他收益	19	11	4	3
无形资产	27	32	38	41	营业利润	162	190	250	319
其他非流动资产	35	37	38	39	营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	316	396	377	356	营业外支出	1	1	1	1
资产合计	1,132	1,311	1,590	1,924	利润总额	161	189	249	318
短期借款	23	23	23	23	所得税	14	21	26	32
应付票据	30	33	42	58	净利润	147	168	223	286
应付账款	95	105	135	172	少数股东损益	1	1	2	2
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	146	167	221	284
合同负债	9	11	15	19	NOPLAT	132	153	212	274
其他应付款	2	2	2	2	EPS (按最新股本摊薄)	2.08	2.39	3.16	4.05
一年内到期的非流动负债	1	1	1	1					
其他流动负债	47	56	84	89	主要财务比率				
流动负债合计	206	232	302	363	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	25	25	25	25	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	10.0%	20.5%	30.7%	25.5%
其他非流动负债	8	8	8	8	EBIT增长率	-26.1%	18.9%	37.9%	28.7%
非流动负债合计	32	32	32	32	归母公司净利润增长率	-19.0%	15.2%	32.0%	28.2%
负债合计	239	264	334	396	获利能力				
归属母公司所有者权益	888	1,041	1,248	1,518	毛利率	44.2%	48.6%	50.2%	50.1%
少数股东权益	6	6	8	10	净利率	24.3%	23.2%	23.5%	24.0%
所有者权益合计	893	1,048	1,256	1,528	ROE	16.3%	16.0%	17.6%	18.6%
负债和股东权益	1,132	1,311	1,590	1,924	ROIC	15.8%	16.0%	18.5%	19.7%
					偿债能力				
					资产负债率	21.1%	20.1%	21.0%	20.6%
					债务权益比	6.2%	5.3%	4.4%	3.6%
					流动比率	4.0	4.0	4.0	4.3
					速动比率	3.1	3.1	3.2	3.5
					营运能力				
					总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
					应收账款周转天数	82	95	92	93
					应付账款周转天数	91	97	92	93
					存货周转天数	177	181	170	171
					每股指标 (元)				
					每股收益	2.08	2.39	3.16	4.05
					每股经营现金流	1.23	1.93	2.63	3.10
					每股净资产	12.68	14.87	17.83	21.68
					估值比率				
					P/E	38.1	33.1	25.0	19.5
					P/B	6.2	5.3	4.4	3.6
					EV/EBITDA	86	73	52	41

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。