

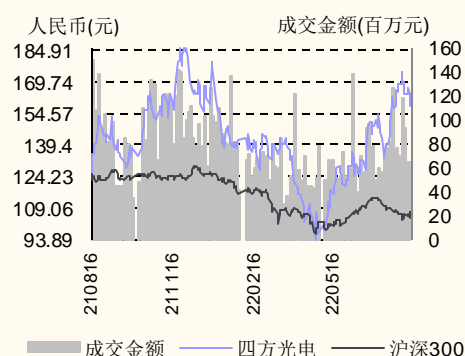
## 四方光电 (688665.SH) 买入 (维持评级)

## 公司点评

市场价格 (人民币): 163.58 元

## 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	0.70
已上市流通 A 股(亿股)	0.21
总市值(亿元)	114.51
年内股价最高最低(元)	188.83/95.24
沪深 300 指数	4186
上证指数	3276



## 相关报告

- 1.《业绩持续高增，“1+3”战略逐步落地-四方光电 2022 年一季...》，2022.4.28
- 2.《业绩高增符合预期，“1+3”战略成效显著-四方光电半年报点评》，2021.8.17

满在朋 分析师 SAC 执业编号: S1130522030002  
manzaipeng@gjzq.com.cn

## 疫情+原材料涨价拖累业绩，车载业务有亮点

## 公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	308	547	819	1,147	1,515
营业收入增长率	32.00%	77.80%	49.63%	40.07%	32.05%
归母净利润(百万元)	84	180	209	331	447
归母净利润增长率	30.06%	112.70%	16.36%	58.27%	35.11%
摊薄每股收益(元)	1.609	2.567	2.987	4.727	6.387
每股经营性现金流净额	1.41	1.92	1.95	3.89	5.44
ROE(归属母公司)(摊薄)	38.11%	21.68%	20.14%	24.17%	24.61%
P/E	0.00	69.82	54.77	34.61	25.61
P/B	0.00	15.14	11.03	8.36	6.30

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 公司于 8 月 16 日发布 2022 年半年报，22H1 实现营收 2.5 亿元 (同比+7.8%)、归母净利润 0.71 亿元 (同比-4.2%，剔除股份支付费用影响 340.9 万元，实现归母净利润 0.74 亿元，同比+0.4%)。其中 22Q2 实现营收 1.2 亿元 (同比-8.6%)、归母净利润 0.3 亿元 (同比-32.3%)。业绩不及预期主因疫情影响产品交付、电子原材料价格上涨影响于 Q2 成本端体现。

## 经营分析

- 疫情影响交付、原材料价格上涨，拖累业绩。**(1) 营收端: 22H1 受客户集中地区疫情影响，需求及产品交付有所递延，传感器业务营收同比+1.1%，其中车载产品营收同比高增 179.8%；而以烟气分析仪、过程气体分析仪为主的气体分析仪器仍实现同比高增 50.8%。(2) 利润端: 传感器所用 MCU 等电子原材料价格高位，公司战略储备库存于 Q2 起影响成本，22H1 综合毛利率下滑至 46.1% (相比 21 全年-4.8pct)。此外，由于报告期支付股权激励费用，研发费率大幅升高。22H1 净利率下滑至 28.4% (相比 21 全年-4.7pct)。
- 车载业务已公告多个新项目定点，增量可期。**年初至今公司已公告收到 8 个国内主机厂项目定点通知，主要涉及车规级 CO2 传感器总成、AQM 空气质量传感器总成与车规级 PM2.5 传感器总成等汽车舒适系统传感器产品，总金额达 5.1 亿元，截至目前已累计定点舒适系统产品约 1600 万个。同时公司加大力度开拓需求更为刚性的安全系统传感器产品市场。
- 坚持“1+3”发展战略。**1) 民用空气品质传感器产品线向甲醛、VOC、氨气等监测对象延伸；将混合型空气品质传感器作为标准配置。2) 超声波燃气表业务已建起产品生产和质控体系，嘉善募投项目已于 2021 年中开工，该项目年产 300 万支超声波气体传感器与 100 万支配套仪器仪表。公司在海外市场拓展方面积极，拥有众多优质的合作伙伴，产品市场前景较好。

## 投资建议

- 预计公司 2022-2024 年营收 8.2/11.5/15.2 亿元、归母净利润 2.1/3.3/4.5 亿元 (原预测 2.6/3.7/5.1 亿元)，盈利预测有所下调。EPS 分别为 2.99 元、4.73 元、6.39 元，对应 PE 分别为 55 倍、35 倍和 26 倍，维持“买入”评级。

## 风险提示

- 高价原材料存货减值风险、疫情影响出货风险、行业竞争加剧风险等。

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>主营业务收入</b>	<b>233</b>	<b>308</b>	<b>547</b>	<b>819</b>	<b>1,147</b>	<b>1,515</b>	货币资金	30	77	504	686	840	1,086
增长率		32.0%	77.8%	49.6%	40.1%	32.1%	应收款项	64	109	129	182	255	337
主营业务成本	-119	-163	-269	-422	-560	-728	存货	77	87	152	226	301	391
%销售收入	51.1%	52.8%	49.1%	51.5%	48.8%	48.0%	其他流动资产	4	6	15	22	27	33
毛利	114	145	279	397	588	787	流动资产	175	280	801	1,116	1,422	1,846
%销售收入	48.9%	47.2%	50.9%	48.5%	51.2%	52.0%	%总资产	73.3%	79.3%	77.3%	80.9%	81.7%	81.6%
营业税金及附加	-2	-2	-4	-6	-8	-11	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.9%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	47	49	186	196	250	347
销售费用	-19	-21	-32	-50	-70	-93	%总资产	19.5%	13.9%	17.9%	14.2%	14.4%	15.3%
%销售收入	8.0%	6.8%	5.8%	6.1%	6.1%	6.1%	无形资产	9	12	34	41	42	43
管理费用	-13	-14	-21	-40	-56	-74	非流动资产	64	73	235	263	319	416
%销售收入	5.7%	4.5%	3.8%	4.9%	4.9%	4.9%	%总资产	26.7%	20.7%	22.7%	19.1%	18.3%	18.4%
研发费用	-20	-20	-44	-78	-98	-129	<b>资产总计</b>	<b>239</b>	<b>353</b>	<b>1,036</b>	<b>1,379</b>	<b>1,741</b>	<b>2,263</b>
%销售收入	8.4%	6.5%	8.0%	9.5%	8.5%	8.5%	短期借款	10	15	34	126	88	81
息税前利润 (EBIT)	60	88	179	224	356	481	应付款项	34	59	111	138	183	237
%销售收入	25.9%	28.7%	32.6%	27.3%	31.0%	31.7%	其他流动负债	34	48	57	71	94	119
财务费用	0	-1	10	7	9	14	流动负债	78	122	201	334	364	438
%销售收入	0.1%	0.3%	-1.8%	-0.9%	-0.8%	-1.0%	长期贷款	0	6	0	0	0	0
资产减值损失	-3	-5	-6	-5	-2	-2	其他长期负债	2	1	1	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	<b>负债</b>	<b>80</b>	<b>129</b>	<b>203</b>	<b>335</b>	<b>365</b>	<b>439</b>
投资收益	0	0	0	0	0	0	<b>普通股股东权益</b>	<b>156</b>	<b>222</b>	<b>829</b>	<b>1,038</b>	<b>1,369</b>	<b>1,816</b>
%税前利润	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	53	53	70	70	70	70
营业利润	72	101	206	236	373	503	未分配利润	59	117	250	459	790	1,237
营业利润率	30.8%	32.7%	37.6%	28.8%	32.5%	33.2%	少数股东权益	2	2	4	5	6	7
营业外收支	1	-4	0	0	0	0	<b>负债股东权益合计</b>	<b>239</b>	<b>353</b>	<b>1,036</b>	<b>1,379</b>	<b>1,741</b>	<b>2,263</b>
税前利润	73	97	206	236	373	503	<b>比率分析</b>						
利润率	31.3%	31.4%	37.6%	28.8%	32.5%	33.2%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-9	-13	-24	-26	-41	-55	<b>每股指标</b>						
所得税率	12.5%	13.0%	11.8%	11.0%	11.0%	11.0%	每股收益	1.237	1.609	2.567	2.987	4.727	6.387
净利润	64	84	181	210	332	448	每股净资产	2.979	4.222	11.841	14.833	19.560	25.947
少数股东损益	-1	0	2	1	1	1	每股经营现金净流	0.904	1.409	1.916	1.954	3.893	5.442
归属于母公司的净利润	<b>65</b>	<b>84</b>	<b>180</b>	<b>209</b>	<b>331</b>	<b>447</b>	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
净利率	27.8%	27.4%	32.8%	25.5%	28.8%	29.5%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	41.53%	38.11%	21.68%	20.14%	24.17%	24.61%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	总资产收益率	27.20%	23.96%	17.35%	15.16%	19.01%	19.76%
净利润	64	84	181	210	332	448	投入资本收益率	31.33%	31.37%	18.18%	17.01%	21.63%	22.47%
少数股东损益	-1	0	2	1	1	1	<b>增长率</b>						
非现金支出	9	13	18	19	19	27	主营业务收入增长率	98.45%	32.00%	77.80%	49.63%	40.07%	32.05%
非经营收益	3	2	1	5	7	5	EBIT增长率	1113.01%	46.14%	102.39%	25.18%	59.08%	35.22%
营运资金变动	-29	-25	-67	-98	-85	-100	净利润增长率	487.89%	30.06%	112.70%	16.36%	58.27%	35.11%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>47</b>	<b>74</b>	<b>134</b>	<b>137</b>	<b>273</b>	<b>381</b>	总资产增长率	46.28%	47.67%	193.79%	33.12%	26.22%	30.00%
资本开支	-12	-18	-148	-43	-73	-123	<b>资产管理能力</b>						
投资	0	0	0	0	0	0	应收账款周转天数	51.8	71.4	59.5	60.0	60.0	60.0
其他	0	0	0	0	0	0	存货周转天数	187.8	184.5	162.8	200.0	200.0	200.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-12</b>	<b>-18</b>	<b>-148</b>	<b>-43</b>	<b>-73</b>	<b>-123</b>	应付账款周转天数	70.1	87.1	85.4	90.0	90.0	90.0
股权募资	1	0	477	0	0	0	固定资产周转天数	73.0	57.6	86.8	53.5	49.1	55.6
债权募资	-19	11	12	92	-38	-6	<b>偿债能力</b>						
其他	-6	-21	-52	-5	-7	-6	净负债/股东权益	-12.51%	-25.14%	-56.49%	-53.64%	-54.69%	-55.09%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-24</b>	<b>-10</b>	<b>437</b>	<b>87</b>	<b>-45</b>	<b>-12</b>	EBIT利息保障倍数	251.3	96.5	-18.2	-31.5	-40.4	-33.3
<b>现金净流量</b>	<b>11</b>	<b>45</b>	<b>422</b>	<b>182</b>	<b>154</b>	<b>246</b>	资产负债率	33.56%	36.56%	19.57%	24.32%	20.98%	19.41%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	5	8	13
增持	0	1	1	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.25	1.17	1.27	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-08-08	买入	128.00	172.89 ~ 172.89
2	2021-08-17	买入	126.71	172.89 ~ 172.89
3	2022-04-28	买入	108.00	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；  
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；  
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402