

四方光电（688665）

收到新能源主机厂项目定点，未来成长动力强劲

事件：公司公告于近日收到国内新能源主机厂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。根据客户预测，上述项目定点预计生命周期为4年，总金额约为7969万元（含税）。

我们的点评如下：

布局多种车载气体传感器，未来有望进一步打开向上空间

公司车载传感器业务主要包括汽车舒适系统传感器、车内空气改善装置和安全系统传感器，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；车内空气改善装置主要包括负离子、等离子、香氛发生器等；安全系统传感器主要包括制冷剂泄漏监测传感器、动力电池热失控监测传感器。公司车载产品线从汽车舒适系统传感器、车内空气改善装置延伸到安全系统传感器。公司于2017年已通过IATF16949:2016汽车质量管理体系认证，获得主机厂一级供应商资格。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，如后续订单陆续顺利转化，有望进一步打开向上空间。

加速拓展下游领域，原有优势产业市场份额持续提升

1) 民用空气品质气体传感器业务继续保持高速增长：公司民用空气品质传感器产品从监测CO2、粉尘、甲醛、VOC、氡气拓展至油烟浓度、污浊度等，产品类型从传感器拓展至控制器，下游应用领域从环境电器拓展至清洁电器、厨房电器、智慧楼宇、大气环保监测、洁净室等应用领域，且在环境电器、清洁电器等领域市场份额不断增加。2) 车载传感器产品线不断丰富，从产出期进入量产期：21年公司车载传感器应用于汽车舒适系统和车载安全领域，销售收入同比增长139.94%。汽车舒适系统气体传感器产品线从车用空气品质传感器延伸至车用空气质量改善装置，从监测CO2、粉尘、甲醛、VOC拓展至负离子、等离子、香氛发生器等，通过功能性集成进一步提升单车价值贡献量和行业门槛；车载安全领域包括制冷剂泄露监测传感器、新能源汽车动力电池热失控传感器等。3) 气体分析仪器业务围绕“双碳”、“国六”新需求，不断推出新产品：公司推出了温室气体排放分析仪及便携式温室气体排放分析仪，可实现同时准确测量CO2、CH4、N2O等温室气体和烟气中的CO气体浓度变化，为“十四五”碳监测相关业务做好了产品储备。

募投项目有序推进，三个新产业成为重要增长点

超声波燃气表、高温传感器、医疗健康气体传感器等领域成果转化能力进一步提高。1) 截至21年底嘉善产业园主体工程建成，实现超声波燃气表探头自产，在一带一路国家处于试挂、认证阶段，在国内市场超声波燃气表模组实现进口替代，未来市场空间可观。2) 基于高温共烧陶瓷（HTCC）、高温传感器封装等自有技术平台，公司实现了高温气体传感器所需陶瓷芯片核心部件的突破，建成封装、校准、测试生产线，高温气体传感器具备批量生产能力，并在汽车售后市场、非道路市场、通用机械等领域进行产品推广，为客户提供最优化的发动机配套O2、NOx及颗粒物传感器产品解决方案。3) 医疗健康气体传感器应用领域进一步拓宽，21年公司在对医用氧传感器产线升级后，日产能提升了317.67%，产品主要应用于呼吸机、制氧机、高流量氧疗仪、麻醉机、监护仪、弥散肺功能仪、心肺分析仪及高原弥散氧浓度监测等领域，21年销售收入同比增长128.70%。

依托全面的技术平台及产品组合优势，持续开拓国内国际头部客户

公司具备较为全面的气体传感技术平台，产品已覆盖空气品质、环境监测、工业过程、安全监控、医疗健康、智慧计量等领域，已形成初具规模的产品组合。公司产品已配套于飞利浦、大金、松下、美的、格力、海尔、海信、小米、TCL、莱克电气、鱼跃医疗、捷豹路虎、法雷奥、马勒、德国博世、一汽大众、一汽红旗、长安福特、长城、合众新能源等国内外知名品牌的终端产品。伴随着公司品牌影响力和国际化程度的提升，依托精准营销，公司具备持续开拓国内国际头部客户的能力。

盈利预测与投资建议：作为卓越的气体传感器、分析仪器供应商，公司客户结构相对稳定，主要客户为国内外知名企业，行业地位突出；气体传感器及气体分析仪器市场规模及国产化需求的扩大，为公司提供了良好的发展机遇。预计22-24年归母净利润2.60亿/3.74亿/4.92亿元，对应PE为35/24/18倍，维持“增持”评级。

风险提示：新业务进展不及预期；市场竞争加剧；新冠疫情持续的风险；项目定点通知书不构成实质性订单，后续执行以客户正式供货协议或销售订单为准等

投资评级

行业	机械设备/通用设备
6个月评级	增持（维持评级）
当前价格	129.33元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	70.00
流通A股股本(百万股)	20.68
A股总市值(百万元)	9,053.10
流通A股市值(百万元)	2,673.90
每股净资产(元)	12.46
资产负债率(%)	17.99
一年内最高/最低(元)	195.00/91.08

作者

唐海清 分析师
SAC执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

王奕红 分析师
SAC执业证书编号：S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

李鲁靖 分析师
SAC执业证书编号：S1110519050003
lilujing@tfzq.com

姜佳汛 分析师
SAC执业证书编号：S1110519050001
jiangjiaxun@tfzq.com

陈汇丰 联系人
chenhuifeng@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《四方光电-季报点评：一季度营收净利润快速增长，积极拓展下游领域未来可期》 2022-04-28
- 《四方光电-年报点评报告：坚持“1+3”发展战略，多领域布局业绩持续快速增长》 2022-04-22
- 《四方光电-公司点评：净利润实现翻倍增长，“1+3”发展战略成效显著》 2022-03-03

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	307.91	547.47	837.20	1,204.29	1,581.64
增长率(%)	32.00	77.80	52.92	43.85	31.33
EBITDA(百万元)	117.22	235.14	290.81	412.81	534.26
净利润(百万元)	84.47	179.68	260.49	373.77	492.08
增长率(%)	30.06	112.70	44.97	43.49	31.65
EPS(元/股)	1.21	2.57	3.72	5.34	7.03
市盈率(P/E)	107.17	50.38	34.75	24.22	18.40
市净率(P/B)	40.84	10.92	8.31	6.19	4.63
市销率(P/S)	29.40	16.54	10.81	7.52	5.72
EV/EBITDA	0.00	51.27	28.83	19.74	14.44

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	77.22	504.26	661.08	900.24	1,336.51	营业收入	307.91	547.47	837.20	1,204.29	1,581.64
应收票据及应收账款	104.34	124.02	220.43	309.97	401.70	营业成本	162.70	268.66	412.34	594.17	782.72
预付账款	3.42	8.13	8.95	15.93	16.02	营业税金及附加	2.46	3.92	6.03	8.67	11.39
存货	87.35	152.30	214.29	353.29	379.96	销售费用	20.80	32.02	48.56	69.25	90.94
其他	7.02	11.01	11.40	12.15	12.42	管理费用	13.82	20.57	30.98	44.32	58.20
流动资产合计	279.35	799.72	1,116.15	1,591.56	2,146.61	研发费用	19.90	43.72	66.05	92.73	121.79
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	0.91	(9.79)	(23.33)	(31.43)	(45.06)
固定资产	48.56	130.21	115.82	101.43	87.04	资产/信用减值损失	(4.91)	(5.70)	(2.22)	(2.30)	(2.30)
在建工程	0.29	55.64	55.64	55.64	55.64	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	5.29	25.38	24.41	23.45	22.48	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	18.68	24.08	21.81	18.70	17.47	其他	(8.39)	(11.63)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	72.82	235.31	217.68	199.22	182.63	营业利润	100.61	205.69	294.34	424.28	559.36
资产总计	352.59	1,035.88	1,333.84	1,790.78	2,329.24	营业外收入	0.01	0.02	0.00	0.00	0.00
短期借款	15.00	33.34	10.00	10.00	10.00	营业外支出	3.81	0.01	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	58.61	109.01	135.74	225.95	244.57	利润总额	96.81	205.70	294.34	424.28	559.36
其他	35.69	44.92	93.66	86.39	112.76	所得税	12.59	24.21	34.73	50.06	66.00
流动负债合计	109.30	187.28	239.40	322.35	367.34	净利润	84.22	181.49	259.61	374.21	493.35
长期借款	5.60	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(0.25)	1.81	(0.88)	0.45	1.28
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	84.47	179.68	260.49	373.77	492.08
其他	0.92	1.38	1.48	1.26	1.37	每股收益(元)	1.21	2.57	3.72	5.34	7.03
非流动负债合计	6.52	1.38	1.48	1.26	1.37						
负债合计	128.92	202.73	240.88	323.61	368.71						
少数股东权益	2.00	4.29	3.42	3.86	5.14	主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
股本	52.50	70.00	70.00	70.00	70.00	成长能力					
资本公积	44.11	484.21	484.41	484.41	484.41	营业收入	32.00%	77.80%	52.92%	43.85%	31.33%
留存收益	125.06	274.64	535.13	908.90	1,400.97	营业利润	40.11%	104.44%	43.10%	44.14%	31.84%
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	30.06%	112.70%	44.97%	43.49%	31.65%
股东权益合计	223.67	833.15	1,092.96	1,467.17	1,960.53	获利能力					
负债和股东权益总计	352.59	1,035.88	1,333.84	1,790.78	2,329.24	毛利率	47.16%	50.93%	50.75%	50.66%	50.51%
						净利率	27.44%	32.82%	31.11%	31.04%	31.11%
						ROE	38.11%	21.68%	23.91%	25.54%	25.17%
						ROIC	69.42%	116.18%	70.63%	82.43%	81.21%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	资产负债率	36.56%	19.57%	18.06%	18.07%	15.83%
净利润	84.22	181.49	260.49	373.77	492.08	净负债率	-25.14%	-56.49%	-59.54%	-60.66%	-67.65%
折旧摊销	7.91	12.30	15.36	15.36	15.36	流动比率	2.29	3.98	4.66	4.94	5.84
财务费用	1.81	1.84	(23.33)	(31.43)	(45.06)	速动比率	1.57	3.22	3.77	3.84	4.81
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营运能力					
营运资金变动	(21.14)	(66.66)	(95.01)	(150.42)	(72.44)	应收账款周转率	3.77	4.79	4.86	4.54	4.44
其它	1.19	5.16	(0.88)	0.45	1.28	存货周转率	3.74	4.57	4.57	4.24	4.31
经营活动现金流	73.99	134.13	156.63	207.72	391.21	总资产周转率	1.04	0.79	0.71	0.77	0.77
资本支出	10.03	167.10	(0.10)	0.22	(0.11)	每股指标(元)					
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	1.21	2.57	3.72	5.34	7.03
其他	(28.01)	(315.58)	0.10	(0.22)	0.11	每股经营现金流	1.06	1.92	2.24	2.97	5.59
投资活动现金流	(17.99)	(148.48)	0.00	0.00	0.00	每股净资产	3.17	11.84	15.56	20.90	27.93
债权融资	10.09	22.43	(0.02)	31.43	45.06	估值比率					
股权融资	(29.29)	370.10	0.20	0.00	0.00	市盈率	107.17	50.38	34.75	24.22	18.40
其他	9.50	44.59	0.00	0.00	(0.00)	市净率	40.84	10.92	8.31	6.19	4.63
筹资活动现金流	(9.70)	437.12	0.18	31.43	45.06	EV/EBITDA	0.00	51.27	28.83	19.74	14.44
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	0.00	53.65	30.44	20.50	14.87
现金净增加额	46.30	422.77	156.82	239.15	436.27						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com