


2024年05月10日
四方光电 (688665.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

仪器仪表 III

投资评级

买入-A**维持评级**

6个月目标价

74.25元

股价 (2024-05-09)

49.27元

交易数据

总市值(百万元) 3,448.90

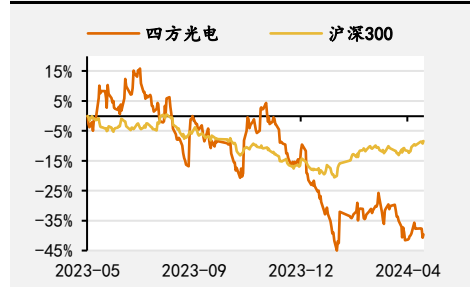
流通市值(百万元) 3,448.90

总股本(百万股) 70.00

流通股本(百万股) 70.00

12个月价格区间 44.93/94.49元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-15.6	-20.2	-29.1
绝对收益	-11.9	-11.3	-38.1

马良

分析师

SAC 执业证书编号: S1450518060001

maliang2@essence.com.cn

程宇婷

分析师

SAC 执业证书编号: S1450522030002

chengyt@essence.com.cn

相关报告

上半年营收稳增长, 新产业 迎来收获期	2023-08-30
利润率环比提升, 车载及气 体分析仪持续高增	2023-05-03
业绩符合预期, 车载传感器 及气体分析仪器高增长	2023-03-02
二季度业绩承压, 车载业务 持续放量	2022-08-18

利润短期承压, 新业务贡献发展动能

事件:

公司发布 2024 年一季报及 2023 年年报。2024 年一季度公司实现营收 1.42 亿元, 同比增长 1.40%; 归母净利润 0.20 亿元, 同比下降 48.81%; 扣非归母净利润 0.17 亿元, 同比下降 55.22%; 2023 年实现营收 6.92 亿元, 同比增长 14.82%; 归母净利润 1.33 亿元, 同比下降 8.78%; 扣非归母净利润 1.28 亿元, 同比下降 8.84%。

一季度利润端短期承压, 智慧计量业务收入高增长:

公司一季度收入端稳中有升, 外贸业务收入同比增长 22%, 国内业务收入同比下降 5.22%, 主要由于医疗健康业务收入同比下滑, 同比下降 66.05%; 国内超声波燃气表等智慧计量业务同比增长 240.02%; 以冷媒泄漏监测传感器为主的工业及安全业务收入同比增长 59.85%; 以汽车舒适系统传感器为主的汽车电子业务收入同比增长 37.56%。利润端同比下滑主要由于毛利率下滑及期间费用率同环比增幅较大。一季度毛利率 41.74%, 同比减少 4.67pcts, 主要由于产品结构变化及嘉善产业园产能爬坡影响。一季度销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 8.59%/8.15%/14.34%, 分别同比增长 1.73pcts/3.54pcts/4.48pcts, 分别环比增长 0.32pct/2.41pcts/2.45pcts, 主要由于研发人员和嘉善产业园人员增加、2023 年股权激励费用支出、嘉善产业园投产的折旧、租赁、改造以及燃料动力费增加等因素影响。我们认为, 二季度随着订单批量交付、新产品逐步上量, 公司业绩有望稳中向好。

汽车电子业务订单持续增长, 超声波燃气表及模组投产:

公司汽车电子业务 2023 年收入同比增长 36.72%, 新增的汽车舒适系统配套传感器项目定点金额累计超 14 亿元, 同时推出汽车座椅通风风扇产品并进入批量供应阶段。高温气体传感器持续国产替代, 2023 年氧传感器前装配套销量超百万支; 氮氧传感器首个前装项目全部测试和验证工作完成, 预计将于 2024 年批量投入市场; 开发适用于摩托车和通机的发动机排放氧传感器并已逐步进入市场。动力电池热失控监测传感器方面, 基于激光拉曼技术的锂电池热失控方案, 已经获得主流电池企业及研究机构的认可和订单; 动力电池热失控监测传感器项目将陆续量产。2023 年智慧计量业务收入同比增长 114.98%, 主要由于嘉善产业园的投产运营, 截至 2023 年, 公司已形成年产 100 万只超声波气体传感器及 100 万只超声波燃气表的生产能力。

医疗健康及工业安全业务系增长新动能, 布局低碳热工:

医疗健康业务以超声波氧气传感器为主，收入持续增长，并向医疗器械领域延伸布局；工业安全业务方面，公司继续开拓安全环保领域市场，在酒窖安全监测、生命科学仪器安全监测、电力安全监测等应用场景实现较好增长，洁净室连续监测系统积极往面板、半导体等行业配套延伸。同时在储能应用场景，针对 PACK 级探测需求方案得到主流储能系统集成商的认可，将逐步配套进入市场。战略性布局低碳热工产业链，根据公司公告，公司投资国内冷凝式热交换器行业领先企业诺普热能 57.14% 股权，及国内燃气控制阀企业精鼎电器 51% 股权，加速实现燃气壁挂炉智能燃烧系统及其核心零部件产业化进程。

投资建议：

我们预计公司 2024 年-2026 年收入分别为 10.05 亿元、13.20 亿元、17.62 亿元，归母净利润分别为 2.08 亿元、2.86 亿元、4.04 亿元，对应 PE 分别为 17 倍、13 倍和 9 倍。公司作为国内气体传感器龙头，拥有核心技术优势，综合考虑宏观经济复苏以及公司各项新业务进入业绩释放期，给予 2024 年 PE25X，对应 6 个月目标价 74.25 元。维持“买入-A”投资评级。

风险提示：行业需求不及预期；市场竞争格局加剧；订单转化不及预期；新客户拓展不及预期。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	602.4	691.7	1,004.7	1,320.0	1,761.8
净利润	145.5	132.7	208.1	285.7	403.6
每股收益(元)	2.08	1.90	2.97	4.08	5.77
每股净资产(元)	12.68	13.74	16.71	20.79	26.56

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	24.5	26.9	17.1	12.5	8.8
市净率(倍)	4.0	3.7	3.0	2.4	1.9
净利润率	24.1%	19.2%	20.7%	21.6%	22.9%
净资产收益率	16.4%	13.8%	17.8%	19.6%	21.7%
股息收益率	1.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	39.0%	26.3%	26.0%	34.9%	39.8%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 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 个月的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 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 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。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（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。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（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“国投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。

国投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。

国投证券研究中心

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： 518046

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