

业绩恢复趋势确立，气体传感器龙头腾飞在即

核心观点

公司已形成光学(红外、紫外、TDLAS、光散射、激光拉曼)、超声波、MEMS 金属氧化物半导体(MOX)、电化学、高温固体电解质等原理的核心气体传感技术平台，技术实力和组合产品供应能力强。近两年受到外部环境影响，公司民用空气品质业务下滑，民用空气品质业务在 21 年营收占比超过 60%，今年我们预计该占比将下降至 30% 以下，短时间内的产品结构升级重塑带来营收增长承压，但为未来的高速增长减轻阻碍。车载传感器、气体分析仪器、超声波燃气表、O2 和 NOx 传感器、安全监控等业务布局逐渐清晰完善、且都具备成为大单品的发展潜力，预计下半年公司将迎来“老产品持续修复+新兴产业加速爆发”的共振，明后年的表现或更为亮眼。

事件

公司发布中报，上半年实现营业收入 2.88 亿元，同比+14.11%；实现归母净利润 7176 万元，同比+1.33%。上半年净利润增长低于营业收入增长的主要原因为：研发费用同比增长 21.97%；销售费用同比增长 39.44%；嘉善园区开业投产，人工、折旧等投入增加，管理费用同比增长 26.72%。

简评

民用空气品质业务继续承压，新兴产业高速增长，总体二季度营收环比增长 5.62%。受国内外空气净化器市场库存堆积，新需求减缓的影响，公司空气品质传感器业务销售收入同比下降 25.60%。（1）以发动机排放氧传感器为主的高温气体传感器业务销售收入同比增长 4770.89%；（2）以超声波燃气表及其模块为主的智慧计量业务销售收入同比增长 499.18%；（3）医疗健康传感器业务销售收入同比增长 270.77%；（4）气体分析仪器业务销售收入同比增长 71.91%；（5）以工业安全、冷媒泄露为主的安全监控业务销售收入同比增长 85.18%。以空气净化器和新风系统为主的民用空气品质业务板块在 2021 年营收占比超过 60%，今年我们预计该占比将下降至 30% 以下，短时间内的产品结构升级重塑带来营收增长承压，但为未来的高速增长减轻阻碍。车载传感器定点数量持续增加，未来增长确定性强。截至 2022 年底，公司车载传感器项目定点数量合计约 1700 万只，2023 年上半年公司新增车载传感器项目定点约 700 万只，合计定点数量达 2400 万只。在车内空气改善装置方面，公司研发出香氛发生

四方光电 (688665. SH)

首次评级

买入

秦基粟

qinjili@csc.com.cn

021-68821600

SAC 编号:S1440518100011

邓皓烛

denghaozhu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522120001

发布日期：2023 年 08 月 29 日

当前股价：67.90 元

目标价格 6 个月：0 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-16.17/-12.50	-23.94/-20.39	-49.59/-45.34
12 月最高/最低价 (元)		133.79/67.90
总股本 (万股)		7,000.00
流通 A 股 (万股)		2,155.00
总市值 (亿元)		47.53
流通市值 (亿元)		14.63
近 3 月日均成交量 (万)		37.06
主要股东		
武汉佑辉科技有限公司		45.00%

股价表现



器，并已取得欧洲著名主机厂香氛发生器的项目定点。公司在手的定点项目订单充足，且未来还会继续增加，车载传感器业务高增长确定性强。

安全监控业务或成公司未来增长的最大黑马，包括冷媒监测、燃气报警器、动力电池热失控传感器。（1）美国环境保护署规定自 2023 年 1 月禁止在所有新的固定空调系统中使用高全球变暖潜能值（GWP）的制冷剂，为避免低 GWP 新型制冷剂泄露，需对其进行监测。公司推出了基于 NDIR（非分光红外）技术的长寿命制冷剂泄漏监测传感器，目前已取得国际几家知名客户的项目定点，并开始批量供应。（2）2023 年 7 月，公司牵头主编的《家用及小型餐饮场所用红外燃气报警器》团体标准获得中国城市燃气协会标准委员会立项。基于非分光红外（NDIR）技术，公司采用多通道测量技术，开发出长寿命、高精度、抗干扰的燃气报警器，应用于家用商用厨房等场景。（3）动力电池热失控传感器能够有效预警电池起火风险；2023 年 7 月 1 日起实施的《电化学储能电站安全规程》规定电池室/舱应设置可燃气体探测器、温感探测器、烟感探测器等火灾探测器，每个电池模块可单独配置探测器。公司可以提供特征气体+烟雾+压力等组合方案对锂电池热失控进行极早期、多组分的检测，已实现批量供货。

新产能投产，人员迅速扩充，平台型气体传感器龙头即将进入爆发期。公司嘉善工业园于 2023 年 5 月投产，主要用于生产制造超声波燃气表及其模块，初始规划产能是年产 300 万只模组与 100 万只整表，嘉善工业园将是公司融入长三角、走向国际化的重要桥头堡。2022 年底公司员工人数达 1228 人，相比 2021 年增加 419 人；23 年中期研发人员达 269 人，相比去年同期增加 60 人。公司已形成光学(红外、紫外、TDLAS、光散射、激光拉曼)、超声波、MEMS 金属氧化物半导体(MOX)、电化学、高温固体电解质等原理的核心气体传感技术平台，受到疫情和房地产行业的影响，公司民用空气品质业务下滑，但车载传感器、气体分析仪器、超声波燃气表、O2 和 NOx 传感器、安全监控等业务布局逐渐清晰完善、且都具备成为大单品的发展潜力，预计下半年公司将迎来“老产品持续修复+新兴产业加速爆发”的共振，明后年的表现或更为亮眼。

盈利预测：预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.95、3.05 和 4.42 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：民用空气品质业务下滑超预期，气体分析仪器和超声波燃气表业务推进不及预期

民用空气品质业务主要包括空气净化器和新风系统两个领域，今年以来下游需求不振，部分需求也与房地产行业相关，若行业需求持续低迷，可能会影响营业总收入的增速。

气体分析仪器下游包括钢铁冶金、石油石化等传统行业，需求相对稳定，公司不断拓展新领域和新解决方案，获得气体分析仪器业务的高速成长，若客户开拓进展不及预期，可能会影响气体分析仪器业务的增长。

公司超声波燃气表目前以海外市场为主，国内市场尚未完全打开，若海外大客户项目推进不及预期，可能会影响超声波燃气表业务的增长。

重要财务指标

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	307.91	547.47	602.44	801.57	1234.66	1741.06
YOY(%)	32.00%	77.80%	10.04%	33.05%	54.03%	41.02%
净利润(百万元)	84.47	179.68	145.46	195.11	305.60	442.36
YOY(%)	30.06%	112.70%	-19.04%	34.13%	56.63%	44.75%
毛利率(%)	47.16%	50.93%	44.24%	45.10%	45.72%	46.11%
净利率(%)	27.35%	33.15%	24.35%	24.55%	24.96%	25.62%
ROE(%)	38.11%	21.68%	16.39%	19.55%	26.09%	31.10%
EPS(摊薄/元)	1.21	2.57	2.08	2.79	4.37	6.32
P/E(倍)	56.27	26.45	32.67	24.36	15.55	10.74
P/B(倍)	21.44	5.73	5.35	4.76	4.06	3.34

分析师介绍

秦基粟

上海财经大学会计硕士，南京大学财务管理学士，2016 年加入中信建投证券，现任中小市值组首席分析师，重点关注科技成长高端制造领域、新股研究。2016 年“新财富”最佳分析师中小市值研究入围，2017 年“新财富”最佳分析师中小市值研究第 3 名，2020 年“新财富”最佳分析师港股及海外市场研究第 5 名。

邓皓烛

中信建投证券中小盘研究员，同济大学土木工程硕士，法国国立路桥大学工程师，重点关注科技成长高端制造领域、新股研究。

研究助理

林赫涵

linhehan@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：（8610） 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：（8621） 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755） 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852） 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk