

四方光电 (688665)

业绩快速增长超预期，持续开拓市场未来可期

事件：公司发布 2021 年半年报，2021H1 实现营业收入 2.34 亿元，同比增长 121.34%，实现归母净利润 7395.61 万元，同比增长 216.77%，实现扣非归母净利润 6924.33 万元，同比增长 178.11%。

我们的点评如下：

1、净利润及扣非净利润超预期，费用管控得当盈利能力有望持续提升

21H1 公司实现营业收入 2.34 亿元，同比增长 121.34%，主要系 CO2 传感器及医用氧传感器销量增加，且公司积极开发新产品、提升产品品质、开拓头部客户资源，促使销量大幅增加，营业收入快速增长所致；实现归母净利润 7395.61 万元，同比增长 216.77%；实现扣非归母净利润 6924.33 万元，同比增长 178.11%，主要系空气品质和医疗健康等领域销量增加引起的营业利润增长所致。公司 21H1 归母净利润、扣非归母净利润超业绩预告上限。

从三项费用率来看，公司 21 年上半年、21 第二季度皆呈下降态势。21H1 销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 6.21% (yoy-0.24pp)、3.87% (yoy-1.56pp) 和 -1.91% (-1.89pp)，整体三项费用率为 8.17%，同比下降 3.69 个百分点。单季度来看，21Q2 销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 6.05% (yoy+0.09pp)、2.92% (yoy-1.16pp) 和 -2.12% (yoy-2.19pp)，整体三项费用率为 6.85%，同比下降 3.27 个百分点。公司费用管控得当，我们认为随着未来公司收入体量进一步扩大，盈利能力有望持续提升。

从研发投入来看，公司持续专注于气体传感核心技术的研发与创新。21H1 公司研发投入 1624 万元，占营收的 6.95%，较上年同期增加 115.82%。截至 21 年 6 月底，公司合计获得 106 项专利，其中包括 35 项境内外发明专利；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。

2、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、一汽大众、一汽红旗、法雷奥、马勒、德国博世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。2021 年上半年，外贸业务实现销售收入同比增长 109.24%。

3、原有优势业务稳步向前不断扩大市场份额，新产业有序推进

在公司原有优势业务中：1) 由于智能家居领域市场需求旺盛，同时公司民用空气品质气体传感器在空气净化器、新风系统、家用空调等领域市场销售量进一步增加以及市占率进一步提高，民用空气品质气体传感器业务保持高速增长，其中 CO2 气体传感器和粉尘传感器作为民用空气品质传感器的核心产品，21H1 销售收入同比增速分别达到 334.35%、104.38%。2) 车载传感器进入产出期，销售收入增速较快。一方面，原有项目定点已进入量产期，为上半年贡献了一定的业绩增量；另一方面，公司新定点项目不断增加，如新增捷豹路虎包括新能源车型在内的 CO2 传感器、PM2.5 传感器项目定点数 80 余个。截至 21 年 6 月底，公司合计已获得 13 家车企 20 余个项目定点，累计获定点数量超过 800 万个气体传感器，车规级 MEMS 空气质量传感器模块 AQM (测量 CO、NO2 等多组分) 已能实现进口替代。21H1 公司车载传感器业务实现销售收入同比增长 378.58%。3) 气体分析仪器在“双碳”背景下需求提升、在新的应用领域取得进展。在“碳达峰”、“碳中和”促使碳排放监测需求增加的背景下，公司气体分析仪器有望实现增长；公司研发出激光氨逃逸气体分析仪，用于工业脱硝过程中氨气的检测；公司也正在加速开拓激光拉曼光谱气体分析仪在石油天然气、页岩气、石化、大型煤化工等工业过程高端市场的份额。

三个新产业有序推进：1) 公司在超声波燃气表领域具备十多年的技术积累，取得了多项技术成果及发明专利，在武汉总部以自有资金建立了生产线，并于 2020 年实现小规模销售。2) 随着“国六”标准的颁布及逐渐实施，发动机排放 (O2 及 NOx) 传感器前装及后装市场持续扩容，发动机排放 (O2 及 NOx) 传感器及配套于柴油机的 SOOT 颗粒物传感器皆取得阶段性成果。3) 医疗健康气体传感器：21H1 公司呼吸机、制氧机用超声波氧传感器的销售收入增长明显，带动公司医疗健康领域销售收入同比增长 224.62%。为满足产能需求，公司新增一条医用氧传感器生产线，同时对原有生产线进行了优化升级。

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。我们看好公司成长性，考虑公司产品市占率不断提升、不断拓展行业客户，上调 21-23 年归母净利润为 1.61 亿、2.51 亿和 3.70 亿元 (原值为 1.35 亿、2.06 亿和 3.14 亿元)，对应 22 年 PE 为 38 倍，维持“增持”评级。

风险提示：收入季节性波动风险、市场竞争加剧、新冠疫情持续的风险等

投资评级

行业	机械设备/仪器仪表
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	136.68 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)	15.04
A 股总市值(百万元)	9,567.60
流通 A 股市值(百万元)	2,055.80
每股净资产(元)	10.32
资产负债率(%)	18.31
一年内最高/最低(元)	144.32/46.50

作者

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

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

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

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

林屹皓 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520040001
linhonghao@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《四方光电-首次覆盖报告:在气体传感行业崭露头角,多领域应用前程似锦》
2021-08-13

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	233.25	307.91	562.03	877.30	1,299.48
增长率(%)	98.45	32.00	82.53	56.09	48.12
EBITDA(百万元)	87.63	117.22	186.95	290.15	428.99
净利润(百万元)	64.95	84.47	160.86	251.05	369.61
增长率(%)	487.89	30.06	90.42	56.07	47.23
EPS(元/股)	0.93	1.21	2.30	3.59	5.28
市盈率(P/E)	147.31	113.26	59.48	38.11	25.89
市净率(P/B)	61.18	43.16	11.66	9.27	7.23
市销率(P/S)	41.02	31.07	17.02	10.91	7.36
EV/EBITDA	0.00	0.00	48.83	30.96	21.02

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)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	29.84	77.22	452.37	588.69	551.69
应收票据及应收账款	59.11	104.34	182.94	190.68	362.73
预付账款	2.60	3.42	10.91	8.83	20.05
存货	77.12	87.35	221.68	240.80	468.44
其他	6.41	7.44	9.83	6.09	13.75
流动资产合计	175.08	279.77	877.71	1,035.10	1,416.66
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	46.65	48.56	69.13	109.74	149.37
在建工程	0.00	0.29	36.17	69.70	71.82
无形资产	5.46	5.29	5.13	4.96	4.79
其他	11.57	18.68	15.23	13.87	12.90
非流动资产合计	63.69	72.82	125.66	198.27	238.88
资产总计	238.76	352.59	1,003.37	1,233.37	1,655.54
短期借款	0.00	15.00	10.00	10.00	10.00
应付票据及应付账款	33.02	58.61	84.94	136.54	206.64
其他	44.96	48.79	70.82	50.13	112.10
流动负债合计	77.98	122.39	165.76	196.67	328.74
长期借款	0.00	5.60	13.33	3.00	3.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2.14	0.92	1.78	1.61	1.44
非流动负债合计	2.14	6.52	15.11	4.61	4.44
负债合计	80.12	128.92	180.87	201.28	333.18
少数股东权益	2.25	2.00	1.88	0.17	(1.12)
股本	52.50	52.50	70.00	70.00	70.00
资本公积	43.31	44.11	483.81	483.81	483.81
留存收益	103.90	169.18	750.62	961.91	1,253.48
其他	(43.31)	(44.11)	(483.81)	(483.81)	(483.81)
股东权益合计	158.64	223.67	822.50	1,032.09	1,322.36
负债和股东权益总计	238.76	352.59	1,003.37	1,233.37	1,655.54

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	63.86	84.22	160.86	251.05	369.61
折旧摊销	6.52	7.91	3.71	6.03	8.42
财务费用	1.36	1.81	(1.68)	(3.45)	(3.82)
投资损失	(0.04)	0.00	(1.00)	(1.00)	(1.00)
营运资金变动	(18.70)	(8.46)	(173.69)	10.23	(283.96)
其它	(5.51)	(11.49)	(0.13)	(1.73)	(1.32)
经营活动现金流	47.49	73.99	(11.93)	261.12	87.93
资本支出	9.12	10.03	59.15	80.16	50.18
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(21.05)	(28.01)	(118.15)	(159.16)	(99.18)
投资活动现金流	(11.93)	(17.99)	(59.00)	(79.00)	(49.00)
债权融资	10.00	21.00	27.30	17.79	16.05
股权融资	12.94	(0.11)	458.87	3.45	3.82
其他	(46.99)	(30.60)	(40.10)	(67.03)	(95.80)
筹资活动现金流	(24.05)	(9.70)	446.07	(45.79)	(75.93)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	11.50	46.30	375.14	136.33	(37.00)

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	233.25	307.91	562.03	877.30	1,299.48
营业成本	119.18	162.70	283.32	443.18	655.92
营业税金及附加	2.12	2.46	5.21	7.70	11.28
营业费用	18.69	20.80	34.96	54.48	80.70
管理费用	13.29	13.82	21.75	33.78	50.03
研发费用	19.60	19.90	37.09	57.46	84.47
财务费用	0.24	0.91	(1.68)	(3.45)	(3.82)
资产减值损失	(1.97)	(2.31)	(2.54)	(2.42)	(2.48)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.04	0.00	1.00	1.00	1.00
其他	(9.74)	(10.98)	(2.00)	(2.00)	(2.00)
营业利润	71.81	100.61	184.92	287.57	424.39
营业外收入	1.19	0.01	0.60	0.30	0.30
营业外支出	0.01	3.81	1.29	1.70	2.26
利润总额	72.98	96.81	184.22	286.17	422.42
所得税	9.13	12.59	23.49	36.85	54.14
净利润	63.86	84.22	160.73	249.31	368.29
少数股东损益	(1.09)	(0.25)	(0.13)	(1.73)	(1.32)
归属于母公司净利润	64.95	84.47	160.86	251.05	369.61
每股收益(元)	0.93	1.21	2.30	3.59	5.28

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	98.45%	32.00%	82.53%	56.09%	48.12%
营业利润	553.64%	40.11%	83.79%	55.51%	47.58%
归属于母公司净利润	487.89%	30.06%	90.42%	56.07%	47.23%
获利能力					
毛利率	48.91%	47.16%	49.59%	49.48%	49.52%
净利率	27.84%	27.44%	28.62%	28.62%	28.44%
ROE	41.53%	38.11%	19.60%	24.33%	27.93%
ROIC	64.87%	69.42%	107.47%	64.76%	81.97%
偿债能力					
资产负债率	33.56%	36.56%	18.03%	16.32%	20.13%
净负债率	-12.51%	-25.14%	-51.68%	-55.32%	-40.51%
流动比率	2.25	2.29	5.30	5.26	4.31
速动比率	1.26	1.57	3.96	4.04	2.88
营运能力					
应收账款周转率	4.97	3.77	3.91	4.70	4.70
存货周转率	3.80	3.74	3.64	3.79	3.66
总资产周转率	1.16	1.04	0.83	0.78	0.90
每股指标(元)					
每股收益	0.93	1.21	2.30	3.59	5.28
每股经营现金流	0.68	1.06	-0.17	3.73	1.26
每股净资产	2.23	3.17	11.72	14.74	18.91
估值比率					
市盈率	147.31	113.26	59.48	38.11	25.89
市净率	61.18	43.16	11.66	9.27	7.23
EV/EBITDA	0.00	0.00	48.83	30.96	21.02
EV/EBIT	0.00	0.00	49.82	31.62	21.44

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	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 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