

2021年08月18日

四方光电 (688665.SH)

气体传感器龙头实现高增长，多领域发力前景广阔

■事件：8月16日公司发布2021年半年度报告，公司实现营业收入23,373.33万元，同比增长121.34%；归母净利润7,395.61万元，同比增长216.77%；扣非归母净利润6,924.33万元，同比增长178.11%。

■气体传感器空间广阔，空气品质、医疗健康共促业绩高增长：国内传感器市场空间不断提升，根据赛迪顾问数据，2019年国内传感器市场规模约2188.8亿元，预计到2021年将增长至2951.8亿元，增速17.6%。报告期内，公司营收23,373.33万元，同比增长121.34%，主要系CO₂传感器及医用氧传感器销量增加所致。根据公司公告，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，销售收入同比增速分别达到334.35%、104.38%；呼吸机、制氧机用超声波氧传感器的销售收入增长明显，带动医疗健康领域销售收入同比增长224.62%，同时，研发投入增加，同比增长115.82%，报告期内新增授权专利3件、软件著作权4件，医用氧传感器产线升级后日产能提升317.67%。

■气体传感器向上游积极延伸，下游应用需求持续扩展：公司探测器向上游元器件突破，根据公告，2021上半年公司扩大零部件自产比率，基于粉尘传感器用的核心部件激光管、风扇的自产率分别达到75.45%、72.59%；基于红外气体传感器用的探测器能够自产，MCU等电子料国产替代率达到78.73%，增强了供应链的自主可控。下游需求方面，针对单一应用场景市场的需求上升，中小学教室配备新风系统，带动新风系统市场需求增加，促使上游相关气体传感器出货量呈现上涨趋势。汽车舒适系统覆盖至更广阔范围，检测对象延伸至甲醛、VOC、香氛及负离子领域，由此产生新的需求。室外空气品质传感器领域，伴随《生态环境监测规划纲要（2020-2035年）》的实施，推动大气监测设备市场持续下沉，公司在室外空气品质传感器市场的销售收入预计持续增长。

■车用传感器业务不断拓展，超声波燃气表迎来国产替代机遇。根据公告，公司车载传感器业务销售收入同比增长378.58%。原有项目定点进入量产期，新增捷豹路虎（包括新能源车型在内）的CO₂传感器、PM_{2.5}传感器项目定点数80余万个。截至报告期末，公司合计获得

公司快报

证券研究报告

仪器仪表

投资评级 买入-A

维持评级

6个月目标价：164.00元
股价（2021-08-17）136.68元

交易数据

总市值（百万元）	9567.60
流通市值（百万元）	2055.80
总股本（百万股）	70.00
流通股本（百万股）	15.04
12个月价格区间	46.31/144.32元

马良

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001
maliang2@essence.com.cn
021-35082935

薛辉蓉

分析师

SAC 执业证书编号：S1450520080002
xuehr@essence.com.cn

相关报告

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。根据 YoleDéveloppement，公司具有 MOS/MEMS、红外、电化学、光散射等技术，是国内仅有的三家全面掌握上述技术的企业之一，有望参与国际竞争。报告期内，公司拓展车载传感器、超声波燃气表等外贸业务，外贸业务实现销售收入同比增长 109.24%。国内的《超声波燃气表标准》GB/T39841-2021 将在 2021 年 10 月开始实施，有利于推动国内超声波燃气表传感器及配套仪器仪表产业快速发展。目前国内超声波燃气表核心计量模块仍依赖进口，亟需国产化。公司在该领域形成多项发明专利，已实现超声波燃气表模块的自产及小规模销售。2021 年 5 月开工的嘉善县超声波燃气表募投项目提供产能支撑，十多年的技术积累有望在超声波燃气表模组领域实现进口替代，带来新的增长点。

■ **投资建议：**公司系气体传感器龙头，随着市场规模和国产化率的不断提升，我们预计公司 2021 年~2023 年收入分别为 5.67/8.40/11.93 亿元，归母净利润分别为 1.71/2.50/3.65 亿元，对应每股收益为 2.44/3.57/5.22 元，对应 PE 为 56/38/26 倍。维持“买入-A”投资评级。

■ **风险提示：**收入季节性波动的风险；部分核心零部件依赖外购、境外原材料采购的风险；汇率波动的风险；市场竞争加剧的风险。

(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	233.3	307.9	567.0	840.0	1,192.8
净利润	64.9	84.5	171.0	250.2	365.1
每股收益(元)	0.93	1.21	2.44	3.57	5.22
每股净资产(元)	2.23	3.17	5.57	16.72	20.83
盈利和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
市盈率(倍)	147.3	113.3	55.9	38.2	26.2
市净率(倍)	61.2	43.2	24.5	8.2	6.6
净利润率	27.8%	27.4%	30.2%	29.8%	30.6%
净资产收益率	41.5%	38.1%	43.9%	21.4%	25.0%
股息收益率	0.0%	0.3%	0.2%	0.4%	0.8%
ROIC	64.9%	69.4%	114.0%	78.5%	113.2%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	233.3	307.9	567.0	840.0	1,192.8	成长性					
减:营业成本	119.2	162.7	266.5	393.1	536.8	营业收入增长率	98.4%	32.0%	84.2%	48.2%	42.0%
营业税费	2.1	2.5	5.1	7.6	10.7	营业利润增长率	553.6%	40.1%	91.5%	46.8%	46.3%
销售费用	18.7	20.8	34.6	52.9	77.5	净利润增长率	487.9%	30.1%	102.4%	46.3%	46.0%
管理费用	13.3	13.8	32.9	43.7	66.8	EBITDA 增长率	927.1%	43.1%	104.9%	43.6%	44.8%
研发费用	19.6	19.9	35.2	63.0	93.0	EBIT 增长率	2462.6%	45.1%	112.9%	45.1%	45.8%
财务费用	0.2	0.9	0.1	-3.1	-5.9	NOPLAT 增长率	396.1%	40.1%	92.1%	44.4%	45.8%
资产减值损失	-2.0	-2.3	-	-	-	投资资本增长率	30.9%	16.9%	109.8%	1.1%	75.6%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	62.7%	41.0%	74.6%	199.3%	24.4%
投资和汇兑收益	0.0	-	-	-	-	利润率					
营业利润	71.8	100.6	192.7	282.9	413.9	毛利率	48.9%	47.2%	53.0%	53.2%	55.0%
加:营业外净收支	1.2	-3.8	-	-	-	营业利润率	30.8%	32.7%	34.0%	33.7%	34.7%
利润总额	73.0	96.8	192.7	282.9	413.9	净利润率	27.8%	27.4%	30.2%	29.8%	30.6%
减:所得税	9.1	12.6	23.1	35.1	51.3	EBITDA/营业收入	29.2%	31.6%	35.2%	34.1%	34.8%
净利润	64.9	84.5	171.0	250.2	365.1	EBIT/营业收入	26.7%	29.4%	34.0%	33.3%	34.2%
资产负债表	240.8	528.0	693.2	624.7	744.0	运营效率					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E	固定资产周转天数	69	56	29	17	10
货币资金	29.8	77.2	142.2	844.0	890.3	流动营业资本周转天数	99	101	115	116	120
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	214	266	264	393	444
应收帐款	42.2	79.2	129.3	165.1	277.3	应收帐款周转天数	52	71	66	63	67
应收票据	17.7	25.3	61.3	53.8	116.9	存货周转天数	95	96	92	88	85
预付帐款	2.6	3.4	10.1	7.5	16.2	总资产周转天数	310	346	307	418	460
存货	77.1	87.4	203.3	206.9	355.8	投资资本周转天数	173	161	146	135	131
其他流动资产	5.6	7.2	4.8	5.9	6.0	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	41.5%	38.1%	43.9%	21.4%	25.0%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	26.7%	23.9%	27.6%	18.5%	21.2%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	64.9%	69.4%	114.0%	78.5%	113.2%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	46.6	48.6	42.1	35.6	29.1	销售费用率	8.0%	6.8%	6.1%	6.3%	6.5%
在建工程	-	0.3	0.3	0.3	0.3	管理费用率	5.7%	4.5%	5.8%	5.2%	5.6%
无形资产	5.5	5.3	5.1	5.0	4.8	研发费用率	8.4%	6.5%	6.2%	7.5%	7.8%
其他非流动资产	11.6	18.7	15.2	13.9	12.9	财务费用率	0.1%	0.3%	0.0%	-0.4%	-0.5%
资产总额	238.8	352.6	613.6	1,337.8	1,709.5	四费/营业收入	22.2%	18.0%	18.1%	18.6%	19.4%
短期债务	-	15.0	41.9	-	-	偿债能力					
应付帐款	28.7	50.6	78.6	101.1	154.7	资产负债率	33.6%	36.6%	36.4%	12.6%	14.9%
应付票据	5.4	8.6	3.0	19.9	13.7	负债权益比	50.5%	57.6%	57.2%	14.5%	17.6%
其他流动负债	43.9	48.2	64.6	46.7	85.6	流动比率	2.25	2.29	2.93	7.66	6.55
长期借款	-	5.6	33.3	-	-	速动比率	1.26	1.57	1.85	6.42	5.14
其他非流动负债	2.1	0.9	1.8	1.6	1.4	利息保障倍数	259.64	99.06	2,230.82	-89.06	-68.75
负债总额	80.1	128.9	223.2	169.2	255.4	分红指标					
少数股东权益	2.2	2.0	0.6	-1.8	-4.4	DPS(元)	-	0.43	0.29	0.57	1.10
股本	52.5	52.5	70.0	70.0	70.0	分红比率	0.0%	35.6%	11.9%	15.8%	21.1%
留存收益	103.9	169.2	319.9	1,100.4	1,388.4	股息收益率	0.0%	0.3%	0.2%	0.4%	0.8%
股东权益	158.6	223.7	390.4	1,168.6	1,454.1						

现金流量表

	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	63.9	84.2	171.0	250.2	365.1	EPS(元)	0.93	1.21	2.44	3.57	5.22
加:折旧和摊销	6.5	7.9	6.7	6.7	6.7	BVPS(元)	2.23	3.17	5.57	16.72	20.83
资产减值准备	2.5	2.3	-	-	-	PE(X)	147.3	113.3	55.9	38.2	26.2
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	61.2	43.2	24.5	8.2	6.6
财务费用	1.4	1.8	0.1	-3.1	-5.9	P/FCF	601.5	129.4	145.4	55.5	76.6
投资损失	-0.0	-	-	-	-	P/S	41.0	31.1	16.9	11.4	8.0
少数股东损益	-1.1	-0.3	-1.4	-2.4	-2.5	EV/EBITDA	-	-	47.6	30.4	20.9
营运资金的变动	-18.7	-8.5	-166.7	-8.6	-244.1	CAGR(%)	57.1%	62.7%	149.0%	57.1%	62.7%
经营活动产生现金流量	47.5	74.0	9.6	242.7	119.2	PEG	2.6	1.8	0.4	0.7	0.4
投资活动产生现金流量	-11.9	-18.0	-	-	-	ROIC/WACC	6.2	6.7	10.9	7.5	10.9
融资活动产生现金流量	-24.1	-9.7	55.4	459.1	-72.9	REP	-	-	2.8	3.7	1.4

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 个月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 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

马良声明, 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。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(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。

■ 免责声明

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“安信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。

安信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。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzhi1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn
	钟玲	上海区域销售经理	15900782242	zhongling@essence.com.cn
	赵丽萍	北京区域公募基金销售负责人	15901273188	zhaolp@essence.com.cn
	张莹	北京区域社保保险销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	刘晓莹	北京区域销售副总监	18511841987	liuwx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn
	张秀红	深圳区域销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
	胡珍	深圳区域高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳区域销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
	马田田	深圳区域销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn
	聂欣	深圳区域销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	深圳区域销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳区域销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn
	喻聪	深圳区域销售经理	0755-88914832	yucong@essence.com.cn
	毛云开	广州区域销售负责人	13560176423	maoyk@essence.com.cn
	赵晓燕	广州区域销售经理	15521251382	zhaoxy@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

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