

四方光电 (688665.SH)
 / 机械设备

证券研究报告/公司点评

2021年10月19日

评级：增持(维持)

市场价格：

分析师：冯胜

执业证书编号：S0740519050004

Email: fengsheng@r.qlzq.com.cn

分析师：郑雅梦

执业证书编号：S0740520080004

Email: zhengym@r.qlzq.com.cn

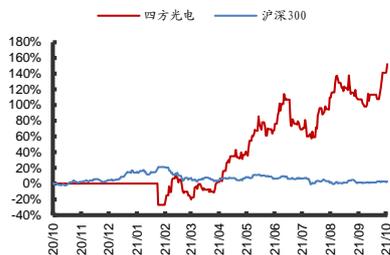
公司盈利预测及估值

| 指标 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------|---------|--------|---------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 233 | 308 | 551 | 800 | 1,064 |
| 增长率 yoy% | 98.45% | 32.00% | 79.05% | 45.10% | 32.97% |
| 净利润(百万元) | 65 | 84 | 170 | 246 | 335 |
| 增长率 yoy% | 487.89% | 30.06% | 100.76% | 45.31% | 36.06% |
| 每股收益(元) | 1.24 | 1.61 | 2.42 | 3.52 | 4.79 |
| 每股现金流量 | 0.90 | 1.06 | 1.06 | 2.50 | 3.91 |
| 净资产收益率 | 40.25% | 37.65% | 20.16% | 22.93% | 24.20% |
| P/E | 132.98 | 102.25 | 67.91 | 46.73 | 34.35 |
| PEG | 1.35 | 3.19 | 0.86 | 1.04 | 1.04 |
| P/B | 55.23 | 38.96 | 13.75 | 10.76 | 8.35 |

备注：股价取自 2021 年 10 月 19 日

基本状况

| | |
|-----------|----------|
| 总股本(百万股) | 70.00 |
| 流通股本(百万股) | 15.04 |
| 市价(元) | 164.52 |
| 市值(百万元) | 11516.40 |
| 流通市值(百万元) | 2474.54 |

股价与行业-市场走势对比

相关报告

1 2021H1 业绩超预期，空气品质、车载传感器快速放量

2 气体传感技术专家，未来成长空间广阔

投资要点

- **事件：**公司发布 2021 年三季报，2021 年前三季度实现营业收入 3.79 亿元，同比增长 111.10%，实现归母净利润 1.23 亿元，同比增长 163.60%，实现扣非归母净利润 1.18 亿元，同比增长 153.09%；2021 年第三季度实现营业收入 1.45 亿元，同比增长 96.43%；实现归母净利 4889.06 万元，同比增长 110.21%；实现扣非归母净利润 4843.65 万元，同比增长 124.25%；符合市场预期。

- **2021Q3 业绩保持高增长态势，盈利水平持续攀升。**

(1) **成长性分析：**2021 年前三季度，公司营收同比增长 111.10%；归母净利润同比增长 163.60%。主要原因是：随着家电、汽车的智能化、节能化成为主要消费趋势，以及“碳达峰、碳中和”政策逐步深入，公司气体传感器及气体分析仪器产业下游市场需求进一步释放；依托气体传感技术平台及产品组合优势，叠加供应链管理、精益生产及精准营销等各项措施，公司业绩保持快速增长。

(2) **盈利能力分析：**2021 年前三季度销售毛利率为 50.46%，同比增长 3.67pct；销售净利率为 32.76%，同比增长 6.96pct；主要是因为：①公司进一步加强供应链管理，扩大零部件自产比率，不断丰富零部件自产种类；②规模优势凸显，费用率进一步下降，2021 年前三季度销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 5.91%、10.72% 和 -2.11%，同比分别下降 0.87pct、1.98pct 和 2.43pct。

(3) **营运能力及经营现金流分析：**公司营运能力进一步提升，2021 年前三季度公司应收账款周转天数为 61.77 天，同比下降 2.41 天；公司现金流水平大幅提升，经营活动产生的现金流量净额达到 6958.06 万元，同比增长 78.33%。

(4) **持续加大研发投入：**2021 年前三季度，公司研发投入为 2658.55 万元，同比增长 91.05%，占营业收入的比例为 7.02%。截止到 2021 年 6 月底，公司累计获得授权专利 106 件，累计获得软件著作权 62 件。

- **气体传感器保持高速增长，超声波燃气表积极开拓国际客户资源。**

(1) **民用空气品质、医疗健康气体传感器保持高速增长。**受益于智能家居市场需求旺盛，公司在空气净化器、新风系统、家用空调等领域的市场占有率进一步提高；公司持续拓展油烟机、吸尘器、扫地机器人等新型应用场景，迅速抓住市场机遇实现快速增长。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；基于超声波气体传感技术，公司研发出超声波传感器 Gasboard-8500FS，持续拓展呼吸机、湿化氧疗仪、大型制氧机等领域。

(2) **车载传感器进入产出期，发动机排放及 SOOT 颗粒物传感器取得阶段性成果。**公司原有定点项目已进入量产期，贡献了一定的业绩增量；公司新定点项目不断增加，新增捷豹路虎的新能源车型，获得定点采购数量为 80 余万个，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。公司发动机 O₂ 传感器已实现小规模销售，发动机 NOx 传感器取得阶段性研发成果；配套于柴油机的 SOOT 颗粒物传感器已完成产品前期研究工作，初步建成产品生产和质控体系。

(3) **公司超声波燃气表在国际市场取得快速增长，在燃气报警器领域拥有较强的技术储备。**公司在国际上积极开拓更多客户资源，已积累多家合作伙伴，销量稳步提升；在国内市场，公司积极协助客户进行相关认证，与客户建立密切联系。公司燃气报警用的微型 NDIR 红外传感器已经在给国内多家品牌企业供货，公司已经建设有基于 NDIR

技术研发的新型冷媒泄露用红外可燃气体传感器生产线，可以直接用于家用红外燃气报警器产品的生产，正在加快研发和可靠性验证的进度，实现红外可燃气体报警器的量产化。

- **维持“增持”评级。**受益于智能家居、汽车智能化市场需求旺盛，公司三季度业绩持续高增，我们上调盈利预测，预计 2021-2023 年公司营收分别为 5.51 亿元、8.00 亿元、10.64 亿元(调整前预测值为 5.35 亿元、7.76 亿元、10.33 亿元);分别同比+79.05%、+45.10%、+32.97%;归母净利润分别为 1.70 亿元、2.46 亿元、3.35 亿元(调整前预测值为 1.63 亿元、2.40 亿元、3.27 亿元)，分别同比+100.76%、+45.31%、+36.06%;EPS 分别为 2.42 元、3.52 元、4.79 元;按照 2021 年 10 月 19 日股价对应 PE 分别为 68、47、34 倍;维持“增持”评级。
- **风险提示:**业务规模较小、抗风险能力较弱，技术研发与产品创新不利，市场竞争加剧，新冠肺炎疫情影响等。

图表 1: 四方光电盈利预测模型

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|-------------|--------|-------|-------|-------|------------|-------|--------|-------|-------|
| 单位:百万元 | | | | | 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | 会计年度 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 货币资金 | 77 | 556 | 627 | 886 | 营业收入 | 308 | 551 | 800 | 1,064 |
| 应收票据 | 25 | 41 | 53 | 67 | 营业成本 | 163 | 292 | 428 | 564 |
| 应收账款 | 79 | 150 | 210 | 273 | 税金及附加 | 2 | 4 | 6 | 9 |
| 预付账款 | 3 | 6 | 9 | 12 | 销售费用 | 21 | 31 | 43 | 54 |
| 存货 | 87 | 155 | 223 | 293 | 管理费用 | 14 | 16 | 20 | 24 |
| 合同资产 | 0 | 1 | 1 | 1 | 研发费用 | 20 | 33 | 45 | 57 |
| 其他流动资产 | 9 | 13 | 19 | 26 | 财务费用 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 流动资产合计 | 280 | 921 | 1,141 | 1,557 | 信用减值损失 | -3 | -1 | -1 | -1 |
| 其他长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值损失 | -2 | -2 | -2 | -2 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 49 | 42 | 136 | 167 | 投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 在建工程 | 0 | 50 | 50 | 0 | 其他收益 | 18 | 24 | 28 | 31 |
| 无形资产 | 5 | 5 | 4 | 4 | 营业利润 | 101 | 195 | 282 | 384 |
| 其他非流动资产 | 19 | 20 | 21 | 22 | 营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动资产合计 | 73 | 117 | 211 | 193 | 营业外支出 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| 资产合计 | 353 | 1,038 | 1,352 | 1,750 | 利润总额 | 97 | 195 | 282 | 384 |
| 短期借款 | 15 | 15 | 15 | 15 | 所得税 | 13 | 26 | 36 | 49 |
| 应付票据 | 9 | 7 | 13 | 22 | 净利润 | 84 | 169 | 246 | 335 |
| 应付账款 | 50 | 88 | 130 | 173 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 预收款项 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归属母公司净利润 | 84 | 169 | 246 | 335 |
| 合同负债 | 13 | 23 | 34 | 45 | NOPLAT | 85 | 170 | 247 | 336 |
| 其他应付款 | 1 | 1 | 1 | 1 | EPS(摊薄) | 1.61 | 2.42 | 3.52 | 4.79 |
| 一年内到期的非流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 其他流动负债 | 34 | 56 | 78 | 103 | 主要财务比率 | | | | |
| 流动负债合计 | 122 | 190 | 271 | 359 | 会计年度 | 2020E | 2021E | 2022E | 2023E |
| 长期借款 | 6 | 6 | 6 | 6 | 成长能力 | | | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业收入增长率 | 32.0% | 79.0% | 45.1% | 33.0% |
| 其他非流动负债 | 1 | 1 | 1 | 1 | EBIT增长率 | 33.5% | 100.1% | 44.9% | 35.7% |
| 非流动负债合计 | 7 | 7 | 7 | 7 | 归母公司净利润增长率 | 30.1% | 100.8% | 45.3% | 36.1% |
| 负债合计 | 129 | 197 | 278 | 366 | 获利能力 | | | | |
| 归属母公司所有者权益 | 222 | 838 | 1,070 | 1,380 | 毛利率 | 47.2% | 47.0% | 46.5% | 47.0% |
| 少数股东权益 | 2 | 3 | 4 | 4 | 净利率 | 27.4% | 30.7% | 30.8% | 31.5% |
| 所有者权益合计 | 224 | 841 | 1,074 | 1,384 | ROE | 37.8% | 20.2% | 23.0% | 24.2% |
| 负债和股东权益 | 353 | 1,038 | 1,352 | 1,750 | ROIC | 38.7% | 22.0% | 25.0% | 26.4% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| 现金流量表 | 单位:百万元 | | | | 资产负债率 | 36.6% | 19.0% | 20.6% | 20.9% |
| 会计年度 | 2020E | 2021E | 2022E | 2023E | 债务权益比 | 9.8% | 2.6% | 2.0% | 1.6% |
| 经营活动现金流 | 74 | 74 | 175 | 274 | 流动比率 | 2.3 | 4.8 | 4.2 | 4.3 |
| 现金收益 | 93 | 179 | 255 | 357 | 速动比率 | 1.6 | 4.0 | 3.4 | 3.5 |
| 存货影响 | -10 | -67 | -68 | -69 | 营运能力 | | | | |
| 经营性应收影响 | -44 | -87 | -73 | -79 | 总资产周转率 | 0.9 | 0.5 | 0.6 | 0.6 |
| 经营性应付影响 | 16 | 36 | 48 | 51 | 应收账款周转天数 | 70 | 75 | 81 | 82 |
| 其他影响 | 19 | 13 | 13 | 14 | 应付账款周转天数 | 86 | 85 | 91 | 96 |
| 投资活动现金流 | -18 | -52 | -101 | -2 | 存货周转天数 | 182 | 149 | 159 | 165 |
| 资本支出 | -10 | -52 | -102 | -2 | 每股指标(元) | | | | |
| 股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股收益 | 1.61 | 2.42 | 3.52 | 4.79 |
| 其他长期资产变化 | -8 | 0 | 1 | 0 | 每股经营现金流 | 1.06 | 1.06 | 2.50 | 3.91 |
| 融资活动现金流 | -10 | 457 | -3 | -13 | 每股净资产 | 3.17 | 11.97 | 15.29 | 19.71 |
| 借款增加 | 11 | 0 | 0 | 0 | 估值比率 | | | | |
| 股利及利息支付 | -21 | -15 | -26 | -32 | P/E | 102 | 68 | 47 | 34 |
| 股东融资 | 0 | 0 | 0 | 0 | P/B | 39 | 14 | 11 | 8 |
| 其他影响 | 0 | 472 | 23 | 19 | EV/EBITDA | 132 | 68 | 48 | 34 |

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

| | 评级 | 说明 |
|------|----|------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上 |

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。