

四方光电 (688665) 2020 年报点评

业绩符合预期, 多产品放量气体传感器龙头高速增长

事项:

- ❖ 公司发布 2020 年报: 2020 年实现营收 3.08 亿, 同比增长 32%, 归母净利润 8447.47 万元, 同比增长 30.06%, 扣非归母净利润 8081.47 万元, 同比增长 41.59%。2020 年公司毛利率为 47.16%, 持续保持高位; 同期归母净利率为 27.44%, 较 2019 年持平。

评论:

- ❖ **业绩符合预期, 空气品质、医疗健康共促高增长。**公司先前 2020 年业绩快报公告营收为 3.08 亿、归母净利为 8505 万元, 此次业绩报告符合预期。营收的高速增长, 主要得益于空气品质气体传感器及医疗健康气体传感器的营收增长, 其中空气品质营收 2.03 亿元, 同比增 63.63%, 医疗健康营收 0.23 亿元, 同比增 47.43%, 二者毛利率提升带动气体传感器整体毛利率升至 43.37%, 同比升 6.94pct。公司气体分析仪器收入 6079 万元, 同比下降 27.85%, 毛利率下降 7.16pct, 主要系机动车尾气排放检测新政后, 尾气分析仪器市场需求进入常态化发展。而根据公司 2021Q1 业绩预告, 该季度预计营收达 1-1.1 亿元, 同比增长 284.25%-322.67%, 对应归母净利为 3100-3300 万元, 同比增 7567.57%-8062.26%, 映证了公司基本面持续向上的趋势。
- ❖ **“两条护城河”战略提质增效。**公司第一条护城河为气体分析仪器到传感器的跨越, 实现从工业市场向民用市场的扩展, 打开全新成长空间。第二条护城河为探测器向上游元器件的突破, 可达到提质控本的效果: 一方面有助于把控产品质量, 另一方面可提升成本管控能力——2020 年底核心器件中风扇、激光管的自供比例分别升至 50.14%、37.63%, 综合毛利率持续处于较高水平。
- ❖ **“1+3”战略铸就公司长期成长。**“1”即巩固并拓展公司的空气品质、汽车舒适系统传感器、气体分析仪器等已有产业, “3”即公司计划重点拓展的智慧计量(超声波燃气表)、发动机排放(O₂及 NO_x 传感器)、医疗健康三大市场。在发挥现有产业优势基础上, 将空气品质业务向油烟机、吸尘器等新应用拓展, 同时在汽车、分析仪器领域加速研发 MOX 传感器、发动机便携排放检测系统等高端产品。在三大新业务上, 超声波燃气表已完成前期研究和认证, 已具备一定市场基础; 发动机排放 O₂/NO_x 传感器开发持续推进, 国产化空间广阔; 医疗健康领域则围绕健康呼吸打造完备的气体传感技术。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级。**公司为国内气体传感器和气体分析仪器领域的专业厂商, 技术全面, 有望充分把握下游需求景气。公司燃气表领域 2021 年有望实现批量销售, 发动机排放领域 O₂ 传感器已小批量试产。预计随着公司现有及新兴产业相继放量, 公司业绩有望迎来高速增长。我们预计公司 2021-2023 年净利润为 1.71/2.63/3.33 亿元, 对应 EPS 分别为 2.44/3.75/4.75 元/股, 给予 2021 年估值为 40 倍 PE, 对应目标价为 97.60 元, 维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:** 下游需求景气不及预期, 核心零部件涨价侵蚀利润, 汽车等领域竞争加剧。

主要财务指标

	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入(百万)	308	553	840	1,176
同比增速(%)	32.0%	79.7%	51.8%	40.0%
归母净利润(百万)	84	171	263	333
同比增速(%)	30.1%	102.2%	53.8%	26.6%
每股盈利(元)	1.61	2.44	3.75	4.75
市盈率(倍)	52	34	22	17
市净率(倍)	20	7	5	4

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2021 年 4 月 26 日收盘价

强推 (维持)

目标价: 97.60 元

当前价: 82.95 元

华创证券研究所

证券分析师: 耿琛

电话: 0755-82755859

邮箱: gengchen@hcyjs.com

执业编号: S0360517100004

公司基本数据

总股本(万股)	7,000
已上市流通股(万股)	1,439
总市值(亿元)	49.0
流通市值(亿元)	10.07
资产负债率(%)	36.6
每股净资产(元)	3.2
12 个月内最高/最低价	79.3/46.5

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《四方光电 (688665) 深度研究报告: 气体传感领域专家, “1+3” 战略发力蓝海市场》

2021-03-29

《四方光电 (688665) 2021 年一季度业绩预告点评: Q1 业绩高速增长, 气体传感器龙头战略发力蓝海市场》

2021-04-14

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	77	692	895	1,139
应收票据	25	45	69	97
应收账款	79	106	163	230
预付账款	3	6	8	12
存货	87	144	221	322
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	9	12	20	28
流动资产合计	280	1,005	1,376	1,828
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	49	46	48	61
在建工程	0	0	0	1
无形资产	5	5	4	4
其他非流动资产	19	18	17	15
非流动资产合计	73	69	69	81
资产合计	353	1,074	1,445	1,909
短期借款	15	30	45	60
应付票据	9	14	21	30
应付账款	50	83	125	180
预收款项	0	0	0	0
合同负债	13	22	34	47
其他应付款	1	1	1	1
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	34	61	87	122
流动负债合计	122	211	313	440
长期借款	6	11	17	22
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	1	1	1	1
非流动负债合计	7	12	18	23
负债合计	129	223	331	463
归属母公司所有者权益	222	849	1,112	1,444
少数股东权益	2	2	2	2
所有者权益合计	224	851	1,114	1,446
负债和股东权益	353	1,074	1,445	1,909

现金流量表

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	74	139	186	230
现金收益	93	193	281	344
存货影响	-10	-56	-77	-101
经营性应收影响	-44	-49	-83	-98
经营性应付影响	16	38	49	64
其他影响	19	13	16	21
投资活动现金流	-18	-17	-18	-24
资本支出	-24	-18	-19	-25
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	6	1	1	1
融资活动现金流	-10	493	35	38
借款增加	11	21	21	21
股利及利息支付	-21	-1	0	0
股东融资	0	570	0	0
其他影响	0	-97	14	17

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	308	553	840	1,176
营业成本	163	276	416	600
税金及附加	2	4	6	8
销售费用	21	34	52	73
管理费用	14	27	39	55
研发费用	20	45	69	82
财务费用	1	1	1	1
信用减值损失	-3	0	0	0
资产减值损失	-2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
其他收益	18	29	38	17
营业利润	101	195	295	374
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	4	0	0	0
利润总额	97	195	295	374
所得税	13	24	32	41
净利润	84	171	263	333
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	84	171	263	333
NOPLAT	85	172	263	333
EPS(摊薄)(元)	1.61	2.44	3.75	4.75

主要财务比率

	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	32.0%	79.7%	51.8%	40.0%
EBIT 增长率	33.5%	100.7%	50.8%	26.6%
归母净利润增长率	30.1%	102.2%	53.8%	26.6%
获利能力				
毛利率	47.2%	50.1%	50.5%	49.0%
净利率	27.4%	30.9%	31.3%	28.3%
ROE	37.8%	20.1%	23.6%	23.0%
ROIC	38.8%	21.2%	24.1%	23.5%
偿债能力				
资产负债率	36.6%	20.7%	22.9%	24.3%
债务权益比	9.8%	5.0%	5.7%	5.8%
流动比率	2.3	4.8	4.4	4.2
速动比率	1.6	4.1	3.7	3.4
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.5	0.6	0.6
应收账款周转天数	70	60	58	60
应付账款周转天数	86	87	90	91
存货周转天数	182	151	158	163
每股指标(元)				
每股收益	1.61	2.44	3.75	4.75
每股经营现金流	1.06	1.99	2.66	3.29
每股净资产	3.17	12.13	15.89	20.63
估值比率				
P/E	52	34	22	17
P/B	20	7	5	4
EV/EBITDA	91	44	30	25

电子&海外科技组团队介绍

TMT 大组组长、首席电子分析师：耿琛

美国新墨西哥大学计算机硕士。曾任新加坡国立大计算机学院研究员，中投证券、中泰证券研究所电子分析师。2019 年带领团队获得新财富电子行业第五名，2016 年新财富电子行业第五名团队核心成员，2017 年加入华创证券研究所。

研究员：葛星甫

上海财经大学经济学硕士。2 年 TMT 研究经验。2019 年加入华创证券研究所。

助理研究员：岳阳

上海交通大学硕士。2019 年加入华创证券研究所。

分析师：熊翊宇

复旦大学金融学硕士，3 年买方研究经验，曾任西南证券电子行业研究员，2020 年加入华创证券研究所。

助理研究员：郭一江

北京大学硕士。2020 年加入华创证券研究所。

助理研究员：游凡

美国威斯康星大学麦迪逊分校硕士，2021 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	包青青	销售经理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	张嘉慧	销售助理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售助理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	资深销售经理	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522