

# 横向延伸+纵向拓展，进击的气体传感器龙头

## 四方光电 (688665)

### 事件

公司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%。

### 简评

Q2 营业收入 1.45 亿元，同比+96.43%、环比+12.75%，Q2 归母净利润 4889 万元，同比+110.21%、环比+19.07%，主要是得益于民用空气质量传感器、车载传感器、医疗健康气体传感器销量增加。公司不断提高零部件自产率，截至 21H1 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%，红外气体传感器用的探测器已能够自产，前三季度公司综合毛利率达 50.46%，同比提升 3.67pct。

**我们再次强调，公司增长来自于横向业务领域延伸和纵向产业拓展，核心是完善的技术平台、出色的管理、以及前瞻的发展战略。**

①公司从空气净化器粉尘传感器，延伸至新风、医疗、车载、燃气表等领域，今年各个细分赛道均实现了高速增长，潜在的市场空间从空净不到 5 亿的市场扩展至数百亿的空间。新的领域，可以关注动力电池和冷媒泄露监测。动力电池热失控情况下会发生气体逸出，公司基于 NDIR 技术的 CO<sub>2</sub> 传感器可以实现对新能源汽车电池热失控的有效监测，未来可能发展成为数十亿的市场规模；欧美逐步采用 R290、R32、R744 等新型低温室效应的高效制冷剂替代氟利昂，为防止新型制冷剂燃烧爆炸或者高压泄露造成的窒息风险，需要安装冷媒泄露监测传感器，公司从 2016 年开始布局，目前已向客户提供包括传感器、控制器在内的整体解决方案。

②公司从传感器做到分析仪器，未来有望进一步向“传感器+控制器”演变，纵向拓展带来单品价值量指数式提升。公司上市前已有分析仪器业务，覆盖烟气分析、尾气分析等领域，今年增长有限，明年开始有望实现高速增长，增长来自于汽车尾气大排放检测设备、煤化工领域对硫化氢气体检测的需求、工厂 CO<sub>2</sub> 检测设备需求，2-3 年内有望培育至 3-5 亿的收入规模。超声波燃气表也是典型的从模块做到整机的案例，公司今年整机出口有望达到上千万的销售金额，正式实现突破。

**盈利预测：**我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 1.71、2.66 和 3.89 亿元，维持“买入”评级。

**风险提示：**原材料价格波动、芯片缺货、行业竞争加剧

维持

买入

**秦基粟**

qinjili@csc.com.cn

021-68821600

SAC 执业编号：S1440518100011

发布日期：2021 年 10 月 20 日

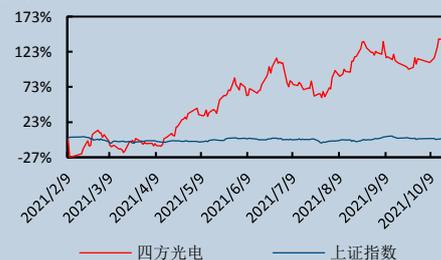
当前股价：164.52 元

### 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
21.73/22.31	49.37/47.85	459.41/451.71	
12 月最高/最低价 (元)			166.0/46.5
总股本 (万股)			7,000.0
流通 A 股 (万股)			1,504.1
总市值 (亿元)			115.16
流通市值 (亿元)			24.75
近 3 月日均成交量 (万股)			57.6
主要股东			
武汉拓辉科技有限公司			45.0%

### 股价表现



**财务和估值数据摘要**

单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	233.25	307.91	549.21	851.80	1,226.04
增长率(%)	98.45	32.00	78.37	55.10	43.94
归属母公司股东净利润	64.95	84.47	171.07	266.26	389.23
增长率(%)	487.89	30.06	102.51	55.64	46.19
销售毛利率	48.9	47.2	50.2	50.7	50.8
销售净利率	27.4	27.4	31.4	31.5	32.0
ROE(%)	40.3	37.7	46.1	44.5	41.9
EPS(摊薄/元)	1.24	1.61	2.44	3.80	5.56
市盈率(P/E)	174.0	133.8	66.1	42.4	29.0
市净率(P/B)	71.2	50.5	13.6	10.7	8.2

**报表预测**

利润表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	233.25	307.91	549.21	851.80	1,226.04
减:营业成本	119.18	162.70	273.50	419.92	603.21
营业税金及附加	2.12	2.46	4.39	6.81	9.81
销售费用	18.69	20.80	36.52	54.52	73.56
管理费用	13.29	13.82	24.17	36.63	49.04
研发费用	19.60	19.90	38.99	59.63	81.35
财务费用	0.24	0.91	-10.23	-15.95	-17.25
资产减值损失	1.97	-2.31	-5.16	-8.06	-7.96
公允价值变动损益	-	-	-	-	-
其他收益	14.13	18.19	21.83	26.19	31.43
投资净收益	0.04	-	-	-	-
<b>营业利润</b>	<b>71.81</b>	<b>100.61</b>	<b>198.00</b>	<b>307.60</b>	<b>449.92</b>
营业外收入	1.19	0.01	0.01	0.56	0.57
营业外支出	0.01	3.81	0.02	0.01	0.02
<b>利润总额</b>	<b>72.98</b>	<b>96.81</b>	<b>197.99</b>	<b>308.15</b>	<b>450.47</b>
所得税	9.13	12.59	25.74	40.07	58.58
<b>净利润</b>	<b>63.86</b>	<b>84.22</b>	<b>172.24</b>	<b>268.08</b>	<b>391.89</b>
少数股东损益	-1.09	-0.25	1.17	1.82	2.66
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>64.95</b>	<b>84.47</b>	<b>171.07</b>	<b>266.26</b>	<b>389.23</b>
资产负债表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>175.08</b>	<b>279.77</b>	<b>843.09</b>	<b>1,052.51</b>	<b>1,417.21</b>
现金	29.84	77.22	511.53	530.04	614.35
应收票据及应收账款合计	59.11	104.34	156.42	204.95	279.29
其他应收款	0.77	0.19	1.53	2.73	3.40

预付账款	2.60	3.42	7.32	9.34	11.10
存货	77.12	87.35	161.29	220.45	304.07
其他流动资产	5.63	7.24	5.00	85.00	205.00
<b>非流动资产</b>	<b>63.69</b>	<b>72.82</b>	<b>191.01</b>	<b>249.61</b>	<b>307.99</b>
长期投资	-	-	-	-	-
固定资产	46.65	48.56	148.14	204.36	260.96
无形资产	5.46	5.29	26.88	28.31	29.60
其他非流动资产	11.57	18.97	16.00	16.93	17.44
<b>资产总计</b>	<b>238.76</b>	<b>352.59</b>	<b>1,034.10</b>	<b>1,302.12</b>	<b>1,725.20</b>
<b>流动负债</b>	<b>77.98</b>	<b>122.39</b>	<b>200.50</b>	<b>242.94</b>	<b>338.11</b>
短期借款	-	15.00	35.13	42.16	50.59
应付票据及应付账款合计	33.02	58.61	98.59	137.88	201.81
其他流动负债	44.96	48.79	66.78	62.90	85.71
<b>非流动负债</b>	<b>2.14</b>	<b>6.52</b>	<b>5.40</b>	<b>4.28</b>	<b>3.16</b>
长期借款	-	5.60	4.48	3.36	2.24
其他非流动负债	2.14	0.92	0.92	0.92	0.92
<b>负债合计</b>	<b>80.12</b>	<b>128.92</b>	<b>205.90</b>	<b>247.23</b>	<b>341.27</b>
少数股东权益	2.25	2.00	3.17	4.99	7.66
股本	52.50	52.50	70.00	70.00	70.00
资本公积	43.31	44.11	483.34	483.34	483.34
留存收益	60.59	125.06	245.63	433.29	707.61
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>156.40</b>	<b>221.68</b>	<b>825.03</b>	<b>1,049.90</b>	<b>1,376.28</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>238.76</b>	<b>352.59</b>	<b>1,034.10</b>	<b>1,302.12</b>	<b>1,725.20</b>
<b>现金流量表</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
经营性现金净流量	47.49	73.99	95.50	185.26	313.11
投资性现金净流量	-11.93	-17.99	-125.30	-150.12	-193.46
筹资性现金净流量	-24.05	-9.70	464.12	-16.63	-35.35
<b>现金流量净额</b>	<b>11.43</b>	<b>45.19</b>	<b>434.31</b>	<b>18.51</b>	<b>84.31</b>

资料来源: Wind, 中信建投

## 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。

**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。

本报告由中信建投（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 2106 室  
 电话：(8621) 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层  
 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