天风证券 TF SECURITIES

四方光电（688665）

证券研究报告
2022 年 03 月 03 日

净利润实现翻倍增长，“1+3”发展战略成效显著

事件：公司发布 2021 年业绩快报，2021 年实现营业收入 5.48 亿元，同比增长 77.98%；实现归母净利润 1.80 亿元，同比增长 113.33%；实现扣非归母净利润 1.74 亿元，同比增长 114.89%。

我们的点评如下：

坚持“1+3”发展战略各领域布局稳步推进，加大研发投入提高零部件自产率降本增效

公司 2021 年营收净利润实现高速增长，**单季度来看** 21Q4 实现营收 1.69 亿元，同比增长 31.79%，环比增长 17.02%；21Q4 实现归母净利润 5736 万元，同比增长 51.47%，环比增长 17.33%。**“1+3”发展战略助力各领域稳步推进：“1”的业务领域：**在民用空气品质气体传感器、车载传感器等领域的市场份额进一步提升，其中民用空气品质气体传感器下游应用领域从环境电器领域拓展至清洁电器、环境电器、智慧楼宇等领域；车载传感器产品线进一步延伸，从汽车舒适系统气体传感器拓展至新型制冷剂泄露监测传感器、动力电池热失控监测传感器，汽车舒适系统气体传感器项目定点继续保持增长；以民用空气品质气体传感器、车载传感器为主的外贸业务同比保持较快增长。**“3”的业务领域：**超声波燃气表、高温传感器、医疗健康气体传感器等领域成果转化能力进一步提高，其中募投项目嘉善产业园主体工程已完工，为超声波燃气表及其模块产能释放打下基础；高温传感器设备封装和供应链能力已得到验证，产品已开始进入验证推广阶段；医疗健康气体传感器应用领域进一步拓宽，延伸至麻醉机、监护仪等产品，销售收入同比保持较快增长。**加大研发投入降本增效：**21 年公司进一步加大研发投入，提升关键零部件自产率，增强了供应链自主可控能力，同时有效控制了成本，促使毛利率有所提升。

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，截至 21 年 6 月底，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。**其中车载传感器：**车载项目定点全生命周期约为 5 年左右，定点到交付期约为 6-12 个月。17 年公司取得 IATF16949 汽车行业质量管理体系认证后进入到国际国内汽车客户供应商名录，开启了车载领域传感器的配套。经过几年的培育，公司车载传感器于 21 年进入产出期，**车载传感器项目定点所需的传感器数量增至 1000 万左右**，在产值逐步释放的同时，新的项目定点亦在逐渐增加，如 21 年度公司通过监测车外空气质量控制车内空调内外循环的 AQM 传感器取得项目定点突破。**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。**

传感器市场方兴未艾，公司持续技术创新紧握良好机遇

全球及国内传感器市场均保持良好增长态势。据 Yole Développement 数据显示，全球传感器行业市场规模自 2010 年的 720 亿美元增长至 2019 年的 2265 亿美元，年均复合增长率达 14%；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，保持 17.6%的快速增长。随着互联网与物联网的高速发展，气体传感器的下游领域如智能家居、汽车电子、智慧医疗等智慧生活产业正处于高速发展期，显现出良好的发展前景。**公司在专业技术团队的带领及完善管理体制的保障下，逐步在研发能力、技术水平、产品矩阵、规模生产、客户资源及应用领域等多方面形成自身独特的竞争优势。**

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。预计 22-23 年归母净利润为 2.60 亿、3.74 亿元，对应 PE 为 37X、26X，重申“增持”评级。

风险提示：新业务进展不及预期、市场竞争加剧、新冠疫情持续的风险、业绩快报为公司初步核算数据实际以年报为准等

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	139.15 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)	20.68
A 股总市值(百万元)	9,740.50
流通 A 股市值(百万元)	2,876.93
每股净资产(元)	11.03
资产负债率(%)	20.45
一年内最高/最低(元)	195.00/51.12

作者

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com
王奕红 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090004
wangyihong@tfzq.com
李鲁靖 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519050003
lilujing@tfzq.com
姜佳汛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519050001
jiangjiaxun@tfzq.com

股价走势

资料来源：聚源数据

相关报告

1 《四方光电-季报点评:收入利润持续高增长，业务持续拓展未来可期》2021-10-20
2 《四方光电-公司点评:下游需求带动业绩高增长，持续快速成长可期！》2021-10-11
3 《四方光电-半年报点评:业绩快速增长超预期，持续开拓市场未来可期》2021-08-17

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	233.25	307.91	548.01	838.68	1,205.85
增长率(%)	98.45	32.00	77.98	53.04	43.78
EBITDA(百万元)	87.63	117.22	200.70	294.47	426.40
净利润(百万元)	64.95	84.47	180.21	260.49	373.85
增长率(%)	487.89	30.06	113.33	44.55	43.52
EPS(元/股)	0.93	1.21	2.57	3.72	5.34
市盈率(P/E)	149.97	115.31	54.05	37.39	26.05
市净率(P/B)	62.28	43.94	11.63	9.21	7.20
市销率(P/S)	41.76	31.63	17.77	11.61	8.08
EV/EBITDA	0.00	0.00	46.17	30.96	21.35

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	480.20	629.31	639.22
应收票据及应收账款	59.11	104.34	175.77	181.40	332.14
预付账款	2.60	3.42	9.90	8.33	17.59
存货	77.12	87.35	199.89	227.15	409.21
其他	6.41	7.44	9.70	5.99	13.27
流动资产合计	**175.08**	**279.77**	**875.46**	**1,052.18**	**1,411.43**
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**	**1,001.11**	**1,250.45**	**1,650.31**
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	74.82	129.69	178.23
其他	44.96	48.79	69.50	48.94	106.82
流动负债合计	**77.98**	**122.39**	**154.32**	**188.63**	**295.05**
长期借款	0.00	5.60	5.28	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**	**7.06**	**4.61**	**4.44**
负债合计	**80.12**	**128.92**	**161.37**	**193.24**	**299.49**
少数股东权益	2.25	2.00	1.86	0.09	(1.21)
股本	52.50	52.50	70.00	70.00	70.00
资本公积	43.31	44.11	484.01	484.01	484.01
留存收益	103.90	169.18	767.88	987.12	1,282.03
其他	(43.31)	(44.11)	(484.01)	(484.01)	(484.01)
股东权益合计	**158.64**	**223.67**	**839.74**	**1,057.21**	**1,350.82**
负债和股东权益总计	**238.76**	**352.59**	**1,001.11**	**1,250.45**	**1,650.31**

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	63.86	84.22	180.21	260.49	373.85
折旧摊销	6.52	7.91	3.71	6.03	8.42
财务费用	1.36	1.81	(1.80)	(3.71)	(4.26)
投资损失	(0.04)	0.00	(1.00)	(1.00)	(1.00)
营运资金变动	(18.70)	(8.46)	(155.04)	7.06	(240.38)
其它	(5.51)	(11.49)	(0.14)	(1.80)	(1.33)
经营活动现金流	**47.49**	**73.99**	**25.94**	**267.07**	**135.30**
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	19.25	17.79	16.05
股权融资	12.94	(0.11)	459.19	3.71	4.26
其他	(46.99)	(30.60)	(42.40)	(60.47)	(96.70)
筹资活动现金流	**(24.05)**	**(9.70)**	**436.04**	**(38.97)**	**(76.39)**
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**	**402.98**	**149.10**	**9.91**

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	**233.25**	**307.91**	**548.01**	**838.68**	**1,205.85**
营业成本	119.18	162.70	263.35	409.22	588.52
营业税金及附加	2.12	2.46	4.38	6.71	9.64
销售费用	18.69	20.80	31.78	49.48	69.94
管理费用	13.29	13.82	19.88	31.03	44.01
研发费用	19.60	19.90	35.62	57.45	79.59
财务费用	0.24	0.91	(1.80)	(3.71)	(4.26)
资产/信用减值损失	(1.97)	(2.31)	(3.00)	(2.65)	(2.83)
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**	**198.79**	**292.15**	**422.23**
营业外收入	1.19	0.01	7.00	3.50	3.50
营业外支出	0.01	3.81	0.00	0.00	0.00
利润总额	**72.98**	**96.81**	**205.79**	**295.65**	**425.73**
所得税	9.13	12.59	25.72	36.96	53.22
净利润	**63.86**	**84.22**	**180.07**	**258.69**	**372.52**
少数股东损益	(1.09)	(0.25)	(0.14)	(1.80)	(1.33)
归属于母公司净利润	**64.95**	**84.47**	**180.21**	**260.49**	**373.85**
每股收益（元）	0.93	1.21	2.57	3.72	5.34

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	98.45%	32.00%	77.98%	53.04%	43.78%
营业利润	553.64%	40.11%	97.58%	46.96%	44.53%
归属于母公司净利润	487.89%	30.06%	113.33%	44.55%	43.52%
获利能力					
毛利率	48.91%	47.16%	51.95%	51.21%	51.19%
净利率	27.84%	27.44%	32.88%	31.06%	31.00%
ROE	41.53%	38.11%	21.51%	24.64%	27.65%
ROIC	64.87%	69.42%	115.87%	69.42%	84.69%
偿债能力					
资产负债率	33.56%	36.56%	16.12%	15.45%	18.15%
净负债率	-12.51%	-25.14%	-54.89%	-57.84%	-46.13%
流动比率	2.25	2.29	5.67	5.58	4.78
速动比率	1.26	1.57	4.38	4.37	3.40
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	3.82	3.93	3.79
总资产周转率	1.16	1.04	0.81	0.74	0.83
每股指标（元）					
每股收益	0.93	1.21	2.57	3.72	5.34
每股经营现金流	0.68	1.06	0.37	3.82	1.93
每股净资产	2.23	3.17	11.97	15.10	19.31
估值比率					
市盈率	149.97	115.31	54.05	37.39	26.05
市净率	62.28	43.94	11.63	9.21	7.20
EV/EBITDA	0.00	0.00	46.17	30.96	21.35
EV/EBIT	0.00	0.00	47.04	31.60	21.78

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	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com