

2022年04月28日

四方光电 (688665.SH)

业绩增长亮眼，多领域拓展成果显著

■事件：4月20日，公司发布2021年年报，2021年年度实现营业收入5.47亿元，同比增长77.80%；实现归属净利润1.80亿元，同比增长112.70%；实现扣非归母净利润1.73亿元，同比增长114.23%。4月28日，公司发布2022年一季报，2022Q1实现营业收入1.35亿元，同比增长27.88%；实现归母净利润0.43亿元，同比增长30.79%。

■营收快速增长，提升市场拓展及供应链自给：公司21年业绩实现大幅增长，主要原因系以空气净化器、新风系统为代表的环境电器领域市场份额进一步提升，并拓展至清洁电器、厨房电器、智慧楼宇等领域；车载传感器进入产出期；医疗健康气体传感器销售收入增长明显，且拓展至麻醉机、监护仪等新领域。随着空气品质传感器在国际市场不断拓展份额，外贸业务收入同比增长119.99%。根据公告，公司Q4单季度营收为1.69亿元，同比增长31.37%，环比增长16.64%；归母净利润0.57亿元，同比增长50.07%，环比增长16.25%；另一方面，公司通过扩大关键零部件自产率，不断丰富零部件自产种类，实现产品提质增效，21年毛利率提升至50.93% (+3.77pct)，利润增速高于营收，也在费用端控制了其销售和管理费用。22Q1在宏观经济环境承压、疫情冲击影响下，公司营收利润均实现快速增长，业绩表现出色。

■下游需求扩张，带动业绩持续增长：公司产品应用领域不断延伸，下游需求旺盛。根据公告，公司民用空气品质传感器产品从监测CO₂、粉尘、甲醛、VOC、氨气拓展至油烟浓度、污浊度等，产品类型从传感器拓展至控制器，下游应用领域从环境电器拓展至清洁电器、厨房电器、智慧楼宇、大气环保监测、洁净室等应用领域，其中CO₂气体传感器同比增长256.78%。公司医疗健康气体传感器产品线进一步延伸，现已扩展覆盖呼吸机、制氧机、高流量氧疗仪、麻醉机、监护仪、弥散肺功能仪、心肺分析仪及高原弥散氧浓度监测等诸多领域，其中呼吸机、制氧机用超声波氧传感器带动公司医疗健康领域销售收入同比增长128.70%。汽车舒适系统气体传感器产品线从车用空气品质传感器延伸至车用空气质量改善装置，从监测CO₂、粉尘、甲醛、VOC拓展至负离子、等离子、香氛发生器等，通过功能性集成进一步提升单车价值贡献量和行业门槛。截至21年底，公司车载传感器项目定点的传感器数量累计约1000万个，销售同比收入增长139.94%。根据4月21日公告，公司近日收到国内主机厂2个项目定点通知书，为其提供汽车舒适系统传感器定制开发和供货服务，合计金额约1.25亿元，未来项目定点的顺利交付，有望为公司贡献更多业绩增量。

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(2022-04-27) **108.00元**

交易数据

总市值(百万元)	7,560.00
流通市值(百万元)	2,232.90
总股本(百万股)	70.00
流通股本(百万股)	20.68
12个月价格区间	83.30/188.06元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-21.74	-16.92	30.93
绝对收益	-31.89	-33.4	14.81

马良

分析师

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

程宇婷

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522030002
 chengyt@essence.com.cn

相关报告

四方光电：业绩持续增长，多领域拓展动能强劲/马良	2022-02-28
四方光电：营收利润持续增长，产品线多点开花/马良	2022-01-20
四方光电：Q3业绩高增长符合预期，多领域应用持续拓展/马良	2021-10-20
四方光电：三季度业绩高增长，气体传感器龙头持续发力/马良	2021-10-12
四方光电：气体传感器龙头实现高增长，多领域发力前景广阔/马良	2021-08-18

■ **多领域布局把握机遇，增长空间持续拓宽：**国内《超声波燃气表标准》已于 2021 年 10 月实施，超声波燃气表迎来广阔的市场空间。根据公告，公司超声波燃气表模块及整机生产线已实现超声波燃气表探头自产，嘉善产业园募投项目已于报告期末完成主体工程封顶，募投项目即将释放产能。在超声波燃气表国产替代的趋势下，公司超声波燃气表业务有望实现放量增长。随着双碳政策的逐步落地以及国六标准的实施，O₂ 和 NO_x 传感器前装及后装市场持续扩容，根据公告，公司目前已建有 O₂ 及 NO_x 传感器元器件芯片以及传感器封装生产线，相关产品将快速推进。随着锂电池热失控预警标准的出台，车载安全重要性日益凸显，公司不断加大车载安全领域的拓展，热失控传感器市场空间有望进一步打开。

■ **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 2022 年~2024 年收入分别为 8.39 亿元、12.09 亿元、14.79 亿元，归母净利润分别为 2.7 亿元、3.85 亿元、4.66 亿元，EPS 分别为 3.86 元、5.49 元和 6.66 元，对应 PE 分别为 28 倍、20 倍和 16 倍，维持“买入-A”投资评级。

■ **风险提示：**收入季节性波动的风险；产品质量控制的风险；汇率波动的风险；市场竞争加剧的风险；MCU 等电子元件采购的风险；新冠肺炎疫情持续的风险。

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	307.9	547.5	839.4	1,208.6	1,479.2
净利润	84.5	179.7	270.2	384.6	466.4
每股收益(元)	1.21	2.57	3.86	5.49	6.66
每股净资产(元)	3.17	11.84	21.53	26.15	32.20

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	89.5	42.1	28.0	19.7	16.2
市净率(倍)	34.1	9.1	5.0	4.1	3.4
净利率率	27.4%	32.8%	32.2%	31.8%	31.5%
净资产收益率	38.1%	21.7%	17.9%	21.0%	20.7%
股息收益率	0.4%	0.0%	0.4%	0.8%	0.6%
ROIC	69.4%	116.2%	71.6%	63.4%	74.6%

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)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	307.9	547.5	839.4	1,208.6	1,479.2	成长性					
减:营业成本	162.7	268.7	410.4	595.1	730.6	营业收入增长率	32.0%	77.8%	53.3%	44.0%	22.4%
营业税费	2.5	3.9	6.0	8.7	10.7	营业利润增长率	40.1%	104.4%	48.8%	43.0%	21.4%
销售费用	20.8	32.0	48.7	70.1	85.1	净利润增长率	30.1%	112.7%	50.4%	42.3%	21.3%
管理费用	13.8	20.6	31.9	45.3	55.0	EBITDA 增长率	43.1%	96.7%	47.2%	41.0%	20.9%
研发费用	19.9	43.7	68.8	100.3	125.7	EBIT 增长率	45.1%	99.9%	52.2%	41.9%	21.2%
财务费用	0.9	-9.8	-30.6	-46.5	-57.3	NOPLAT 增长率	40.1%	95.7%	40.3%	41.9%	21.2%
资产减值损失	-2.3	-2.4	-2.0	-2.0	-2.0	投资资本增长率	16.9%	127.5%	60.3%	3.1%	20.5%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	41.0%	272.5%	81.6%	21.4%	23.1%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	利润率					
营业利润	100.6	205.7	306.1	437.6	531.4	毛利率	47.2%	50.9%	51.1%	50.8%	50.6%
加:营业外净收支	-3.8	0.0	-	-	-	营业利润率	32.7%	37.6%	36.5%	36.2%	35.9%
利润总额	96.8	205.7	306.1	437.6	531.4	净利润率	27.4%	32.8%	32.2%	31.8%	31.5%
减:所得税	12.6	24.2	36.7	52.5	63.8	EBITDA/营业收入	31.6%	35.0%	33.6%	32.9%	32.5%
净利润	84.5	179.7	270.2	384.6	466.4	EBIT/营业收入	29.4%	33.1%	32.8%	32.4%	32.1%
资产负债表						运营效率					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	固定资产周转天数	56	59	55	36	28
货币资金	77.2	504.3	1,069.9	1,262.0	1,573.9	流动营业资本周转天数	101	74	100	104	103
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	266	355	513	523	515
应收账款	79.2	100.1	182.8	243.8	257.9	应收账款周转天数	71	59	61	64	61
应收票据	25.3	24.6	73.1	66.7	92.7	存货周转天数	96	79	86	85	84
预付账款	3.4	8.1	9.1	15.1	15.5	总资产周转天数	346	457	611	588	567
存货	87.4	152.3	248.8	322.6	366.5	投资资本周转天数	161	160	189	164	150
其他流动资产	7.2	11.2	8.0	8.8	9.3	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	38.1%	21.7%	17.9%	21.0%	20.7%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	23.9%	17.5%	14.8%	18.0%	18.5%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	69.4%	116.2%	71.6%	63.4%	74.6%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	48.6	130.2	124.8	119.5	114.1	销售费用率	6.8%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%
在建工程	0.3	55.6	55.6	55.6	55.6	管理费用率	4.5%	3.8%	3.8%	3.8%	3.7%
无形资产	5.3	25.4	24.4	23.4	22.5	研发费用率	6.5%	8.0%	8.2%	8.3%	8.5%
其他非流动资产	18.7	24.1	18.4	17.6	16.0	财务费用率	0.3%	-1.8%	-3.6%	-3.9%	-3.9%
资产总额	352.6	1,035.9	1,815.1	2,135.1	2,524.1	四费/营业收入	18.0%	15.8%	14.2%	14.0%	14.1%
短期债务	15.0	33.3	-	-	-	偿债能力					
应付账款	50.6	77.9	108.8	173.0	169.5	资产负债率	36.6%	19.6%	16.6%	14.0%	10.4%
应付票据	8.6	33.3	5.9	61.1	27.7	负债权益比	57.6%	24.3%	20.0%	16.2%	11.6%
其他流动负债	48.2	56.8	71.6	62.6	63.8	流动比率	2.29	3.98	8.54	6.47	8.87
长期借款	5.6	-	114.2	-	-	速动比率	1.57	3.22	7.21	5.38	7.47
其他非流动负债	0.9	1.4	1.5	1.3	1.4	利息保障倍数	99.06	-18.49	-9.02	-8.40	-8.28
负债总额	128.9	202.7	302.1	297.9	262.4	分红指标					
少数股东权益	2.0	4.3	6.1	6.6	7.8	DPS(元)	0.43	-	0.46	0.87	0.62
股本	52.5	70.0	70.0	70.0	70.0	分红比率	35.6%	0.0%	11.9%	15.8%	9.2%
留存收益	169.2	758.9	1,436.9	1,760.6	2,183.9	股息收益率	0.4%	0.0%	0.4%	0.8%	0.6%
股东权益	223.7	833.1	1,513.0	1,837.2	2,261.7						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	EPS(元)	1.21	2.57	3.86	5.49	6.66
净利润	84.2	181.5	270.2	384.6	466.4	BVPS(元)	3.17	11.84	21.53	26.15	32.20
加:折旧和摊销	7.9	12.3	6.3	6.3	6.3	PE(X)	89.5	42.1	28.0	19.7	16.2
资产减值准备	2.3	2.4	-	-	-	PB(X)	34.1	9.1	5.0	4.1	3.4
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	102.3	2,858.9	50.3	30.0	21.5
财务费用	1.8	1.8	-30.6	-46.5	-57.3	P/S	24.6	13.8	9.0	6.3	5.1
投资损失	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	-	63.0	23.4	15.8	12.4
少数股东损益	-0.3	1.8	-0.9	0.5	1.2	CAGR(%)	66.0%	37.1%	61.6%	66.0%	37.1%
营运资金的变动	-8.5	-66.1	-204.7	-22.0	-119.3	PEG	1.4	1.1	0.5	0.3	0.4
经营活动产生现金流量	74.0	134.1	40.4	322.8	297.4	ROIC/WACC	6.7	11.2	6.9	6.1	7.2
投资活动产生现金流量	-18.0	-148.5	-	-	-	REP	-	3.2	1.8	1.8	1.2
融资活动产生现金流量	-9.7	437.1	525.3	-130.8	14.5						

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

本报告署名分析师声明, 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。

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