

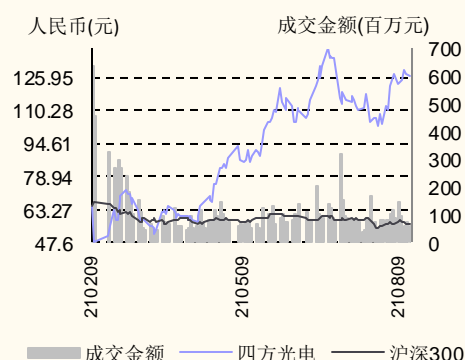
四方光电 (688665.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格(人民币): 126.71元
 目标价格(人民币): 172.89-172.89元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	0.70
已上市流通A股(亿股)	0.15
总市值(亿元)	88.70
年内股价最高最低(元)	140.27/47.79
沪深300指数	4941
上证指数	3517



相关报告

1.《四方光电深度报告-国内气体传感器龙头,行业景气带动业绩高增》, 2021.8.8

牛波

分析师 SAC 执业编号: S1130520060001
 niubo@gjzq.com.cn

业绩高增符合预期,“1+3”战略成效显著

公司基本情况(人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	233	308	564	846	1,159
营业收入增长率	98.45%	32.00%	83.11%	50.02%	37.06%
归母净利润(百万元)	65	84	172	256	347
归母净利润增长率	487.89%	30.06%	103.51%	48.81%	35.52%
摊薄每股收益(元)	1.237	1.609	2.456	3.655	4.953
每股经营性现金流净额	0.82	1.27	1.69	2.48	4.14
ROE(归属母公司)(摊薄)	41.53%	38.11%	20.53%	25.70%	29.00%
P/E	N/A	N/A	51.59	34.67	25.58
P/B	N/A	N/A	10.59	8.91	7.42

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

公司于8月16日发布半年报,2021年H1分别实现营收/扣非归母净利润2.34/0.69亿元, YoY+121.34%/178.11%,业绩符合预期,对此我们点评如下:

经营分析

- **空气品质和医疗领域大增,财务指标优异:** 2021年H1,公司两大业务推动整体业绩高速增长:1)空气品质气体传感器营收2.11亿元,同增154.16%,其中,民用CO₂气体和粉尘传感器销售收入同增334%/104%,车载业务新增捷豹、路虎等大客户,销售收同增375.58%;2)医疗健康气体传感器受益于呼吸机、制氧机的需求爆发,带动收入大增224.62%。财务指标方面,综合毛利率为50.08%,环比稳定,同比增加5.46pct;收现比改善明显,环比/同比分别增加4.26/6.92pct;资产负债率18.31%维持在低位水平。
- **“1+3”战略快速推进,新品亮点十足:** 公司坚持“1+3”发展战略,现有空气品质传感器和气体分析仪器发展迅速,三个新兴领域快速推进:1)超声波燃气表已实现量产,嘉善募投项目已经开工;2)发动机O₂及NO_x传感器产品开始陆续进入实质性销售阶段;3)医疗健康气体传感器新增产线投产,新研发产品可配套于呼吸机、湿化氧疗仪等。除此,为积极响应下游客户需求,公司还开发了基于MRV原则的温室气体排放分析仪、激光氨逃逸分析仪以及食品包装领域的MAP顶空气体分析仪等。
- **部件自产率逐渐提升,市场和研发齐头并进:** 报告期内,公司进一步提高MCU等部件自产率,目前核心部件激光管、风扇自产率达74.45%、72.59%,MCU等电子料国产率达78.73%。公司销售/研发费用同增113.03%/115.82%,与营收增速匹配,市场和技术研发投入齐头并进。

投资建议

- 我们维持盈利预测不变,预计2021-2023年营收5.64/8.46/11.59亿元,净利润1.72/2.56/3.47亿元, YoY+103.51%/48.81%/35.52%,目标价172.89元,对应PE72.50X,维持“买入”评级。

风险提示

技术研发与产品创新的风险竞争加剧的风险、限售股解禁的风险等。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	
主营业务收入	118	233	308	564	846	1,159	货币资金	16	30	77	538	504	417	
增长率		98.4%	32.0%	83.1%	50.0%	37.1%	应收款项	35	64	109	157	236	323	
主营业务成本	-73	-119	-163	-277	-421	-579	存货	46	77	87	137	208	286	
%销售收入	62.0%	51.1%	52.8%	49.1%	49.8%	49.9%	其他流动资产	4	4	6	8	11	14	
毛利	45	114	145	287	425	580	流动资产	102	175	280	839	958	1,040	
%销售收入	38.0%	48.9%	47.2%	50.9%	50.2%	50.1%	%总资产	62.3%	73.3%	79.3%	85.5%	78.3%	69.6%	
营业税金及附加	-1	-2	-2	-5	-7	-9	长期投资	0	0	0	0	0	0	
%销售收入	1.1%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	固定资产	43	47	49	65	184	369	
销售费用	-15	-19	-21	-34	-50	-67	%总资产	26.4%	19.5%	13.9%	6.6%	15.0%	24.7%	
%销售收入	13.0%	8.0%	6.8%	6.0%	5.9%	5.8%	无形资产	9	9	12	66	69	71	
管理费用	-9	-13	-14	-24	-35	-46	非流动资产	62	64	73	143	266	454	
%销售收入	7.9%	5.7%	4.5%	4.2%	4.1%	4.0%	%总资产	37.7%	26.7%	20.7%	14.5%	21.7%	30.4%	
研发费用	-14	-20	-20	-36	-52	-71	资产总计	163	239	353	982	1,224	1,494	
%销售收入	11.8%	8.4%	6.5%	6.3%	6.2%	6.1%	短期借款	10	10	15	0	17	14	
息税前利润 (EBIT)	5	60	88	189	281	387	应付款项	19	34	59	78	118	163	
%销售收入	4.2%	25.9%	28.7%	33.6%	33.2%	33.4%	其他流动负债	15	34	48	65	91	119	
财务费用	-2	0	-1	6	10	9	流动负债	44	78	122	143	227	296	
%销售收入	1.4%	0.1%	0.3%	-1.0%	-1.2%	-0.7%	长期贷款	20	0	6	0	0	0	
资产减值损失	3	3	5	3	3	3	其他长期负债	2	2	1	0	0	0	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	66	80	129	143	227	296	
投资收益	0	0	0	0	0	0	普通股股东权益	94	156	222	837	995	1,195	
%税前利润	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	53	53	53	70	70	70	
营业利润	11	72	101	198	294	398	未分配利润	5	59	117	231	389	589	
营业利润率	9.3%	30.8%	32.7%	35.0%	34.8%	34.4%	少数股东权益	3	2	2	2	2	2	
营业外收支	0	1	-4	0	0	0	负债股东权益合计	163	239	353	982	1,224	1,494	
税前利润	11	73	97	198	294	398	比率分析		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
利润率	9.3%	31.3%	31.4%	35.0%	34.8%	34.4%	每股指标							
所得税	0	-9	-13	-26	-38	-52	每股收益	0.210	1.237	1.609	2.456	3.655	4.953	
所得税率	-0.4%	12.5%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	每股净资产	1.797	2.979	4.222	11.960	14.219	17.076	
净利润	11	64	84	172	256	347	每股经营现金净流	0.084	0.819	1.272	1.686	2.479	4.141	
少数股东损益	0	-1	0	0	0	0	每股股利	0.000	0.000	0.430	0.828	1.395	2.096	
归属于母公司的净利润	11	65	84	172	256	347	回报率							
净利率	9.4%	27.8%	27.4%	30.5%	30.2%	29.9%	净资产收益率	11.71%	41.53%	38.11%	20.53%	25.70%	29.00%	
							总资产收益率	6.77%	27.20%	23.96%	17.50%	20.90%	23.21%	
							投入资本收益率	3.95%	31.33%	31.37%	19.63%	24.08%	27.77%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	11.88%	98.45%	32.00%	83.11%	50.02%	37.06%	
							EBIT增长率	-66.83%	1113.01%	46.14%	114.57%	48.33%	37.69%	
							净利润增长率	-25.69%	487.89%	30.06%	103.51%	48.81%	35.52%	
							总资产增长率	12.31%	46.28%	47.67%	178.54%	24.62%	22.03%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	73.1	51.8	71.4	70.0	70.0	70.0	
							存货周转天数	224.9	187.8	184.5	180.0	180.0	180.0	
							应付账款周转天数	96.3	70.1	87.1	85.0	85.0	85.0	
							固定资产周转天数	131.9	73.0	57.6	28.8	61.9	97.1	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	12.84%	-12.51%	-25.14%	-64.08%	-48.82%	-33.66%	
							EBIT利息保障倍数	3.0	251.3	96.5	-33.3	-27.5	-45.4	
							资产负债率	40.26%	33.56%	36.56%	14.55%	18.51%	19.83%	

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	2	2	9
增持	1	1	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.50	1.50	1.50	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-08-08	买入	128.00	172.89 ~ 172.89

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402