

2021年10月20日

四方光电 (688665.SH)

Q3 业绩高速增长符合预期，多领域应用持续拓展

■**事件:**10月19日晚公司发布三季报,前三季度归母净利润1.23亿元,同比增长163.60%;Q3单季度归母净利润为0.49亿元,环比增长19.07%,同比增长110.21%。高于业绩预告中枢,符合市场预期。

■**下游需求释放,前三季度业绩持续高速增长:**21年前三季度营收3.79亿元,同比增长111.10%;Q3单季度收入1.45亿元,同比增长96.43%,环比增长12.75%。业绩持续同比高速增长主要受益于下游家电、汽车等市场需求的进一步释放,叠加双碳政策引入的市场增量,在手订单饱满且具有稳定可持续性。Q3民用空气品质传感器、车载传感器、医疗健康气体传感器及外贸业务保持较快速增长。我们认为,随着产品矩阵化规模扩大,将带动收入持续增长。

■**持续提质降本,盈利能力不断增强:**Q3单季度毛利率51.08%,环比提升1.64pct;净利率33.88%,环比提升1.52pct。主要系公司产品结构升级贡献利润率,同时供应链不断优化,关键原材料自产率及国产替代率提升,拓展零部件自产种类范围,从而控制上游采购成本。前三季度销售费用率、管理费用率和财务费用率水平均有进一步下降,分别为5.91%、3.70%和-2.11%,整体三项费用率合计7.50%,同比下降4.54pct。

■**气体传感器高速增长,各产品线业务稳步推进:**根据公告,上半年开发的温室气体传感器和分析仪器有望持续加快市场导入,超声波燃气表模块已实现自产及小规模销售;车载传感器上半年项目新增定点数80余万个,车规级MEMS空气质量传感器模块和发动机传感器均具有较大的国产替代空间;医疗健康方面上半年新增一条医用氧传感器生产线,产量提升3倍,随制氧机出口需求长期向好。

■**投资建议:**我们预计公司2021年~2023年收入分别为5.67亿元、8.40亿元、11.93亿元,归母净利润分别为1.81亿元、2.56亿元、3.65亿元,EPS分别为2.58元、3.66元和5.22元,对应PE分别为63倍、44倍和31倍,维持“买入-A”投资评级。

■**风险提示:**收入季节性波动的风险;部分核心零部件依赖外购、境外原材料采购的风险;汇率波动的风险;市场竞争加剧的风险。

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(2021-10-20) **161.46元**

交易数据

总市值(百万元)	11,302.20
流通市值(百万元)	2,428.52
总股本(百万股)	70.00
流通股本(百万股)	15.04
12个月价格区间	47.79/164.52元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	22.31	45.62	450.94
绝对收益	21.73	47.14	459.41

马良

分析师

SAC 执业证书编号: S1450518060001

maliang2@essence.com.cn

021-35082935

相关报告

四方光电: 三季度业绩高速增长, 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速增长, 多领域发力前景广阔/马良	2021-08-18
四方光电: 发力车用气体传感器市场, 延伸上游控质降本/马良	2021-03-01
四方光电: 气体传感器专家, 车用市场国产替代空间广阔/马良	2021-02-18

(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	233.3	307.9	567.0	840.0	1,192.8
净利润	64.9	84.5	180.6	256.2	365.2
每股收益(元)	0.93	1.21	2.58	3.66	5.22
每股净资产(元)	2.23	3.17	5.69	16.91	21.03
盈利和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
市盈率(倍)	174.0	133.8	62.6	44.1	30.9
市净率(倍)	72.3	51.0	28.4	9.5	7.7
净利润率	27.8%	27.4%	31.9%	30.5%	30.6%
净资产收益率	41.5%	38.1%	45.3%	21.6%	24.8%
股息收益率	0.0%	0.3%	0.2%	0.4%	0.7%
ROIC	64.9%	69.4%	120.4%	81.9%	112.6%

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)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	233.3	307.9	567.0	840.0	1,192.8	成长性					
减:营业成本	119.2	162.7	257.4	386.4	536.8	营业收入增长率	98.4%	32.0%	84.2%	48.2%	42.0%
营业税费	2.1	2.5	5.1	7.6	10.7	营业利润增长率	553.6%	40.1%	102.3%	42.3%	42.9%
销售费用	18.7	20.8	34.6	52.9	77.5	净利润增长率	487.9%	30.1%	113.8%	41.8%	42.6%
管理费用	13.3	13.8	31.2	43.7	66.8	EBITDA 增长率	927.1%	43.1%	116.0%	39.4%	41.5%
研发费用	19.6	19.9	35.2	63.0	93.0	EBIT 增长率	2462.6%	45.1%	124.8%	40.7%	42.4%
财务费用	0.2	0.9	0.0	-3.2	-6.0	NOPLAT 增长率	396.1%	40.1%	102.8%	40.1%	42.4%
资产减值损失	-2.0	-2.3	-	-	-	投资资本增长率	30.9%	16.9%	106.1%	3.5%	74.1%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	62.7%	41.0%	78.3%	196.4%	24.2%
投资和汇兑收益	0.0	-	-	-	-	利润率					
营业利润	71.8	100.6	203.5	289.7	414.0	毛利率	48.9%	47.2%	54.6%	54.0%	55.0%
加:营业外净收支	1.2	-3.8	-	-	-	营业利润率	30.8%	32.7%	35.9%	34.5%	34.7%
利润总额	73.0	96.8	203.5	289.7	414.0	净利润率	27.8%	27.4%	31.9%	30.5%	30.6%
减:所得税	9.1	12.6	24.4	35.9	51.3	EBITDA/营业收入	29.2%	31.6%	37.1%	34.9%	34.8%
净利润	64.9	84.5	180.6	256.2	365.2	EBIT/营业收入	26.7%	29.4%	35.9%	34.1%	34.2%
资产负债表	2019	2020	2021E	2022E	2023E	运营效率					
货币资金	29.8	77.2	142.2	855.7	905.4	固定资产周转天数	69	56	29	17	10
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动营业资本周转天数	99	101	113	115	120
应收账款	42.2	79.2	129.3	165.1	277.3	流动资产周转天数	214	266	260	394	449
应收票据	17.7	25.3	61.3	53.8	116.9	应收账款周转天数	52	71	66	63	67
预付账款	2.6	3.4	9.6	7.6	16.0	存货周转天数	95	96	89	86	85
存货	77.1	87.4	193.4	209.8	352.9	总资产周转天数	310	346	303	419	464
其他流动资产	5.6	7.2	4.8	5.9	6.0	投资资本周转天数	173	161	145	134	131
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	41.5%	38.1%	45.3%	21.6%	24.8%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROA	26.7%	23.9%	29.7%	18.8%	21.1%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROIC	64.9%	69.4%	120.4%	81.9%	112.6%
固定资产	46.6	48.6	42.1	35.6	29.1	费用率					
在建工程	-	0.3	0.3	0.3	0.3	销售费用率	8.0%	6.8%	6.1%	6.3%	6.5%
无形资产	5.5	5.3	5.1	5.0	4.8	管理费用率	5.7%	4.5%	5.5%	5.2%	5.6%
其他非流动资产	11.6	18.7	15.2	13.9	12.9	研发费用率	8.4%	6.5%	6.2%	7.5%	7.8%
资产总额	238.8	352.6	603.3	1,352.5	1,721.6	财务费用率	0.1%	0.3%	0.0%	-0.4%	-0.5%
短期债务	-	15.0	35.4	-	-	四费/营业收入	22.2%	18.0%	17.8%	18.6%	19.4%
应付账款	28.7	50.6	74.2	102.4	153.3	偿债能力					
应付票据	5.4	8.6	2.6	19.9	13.7	资产负债率	33.6%	36.6%	33.9%	12.6%	14.8%
其他流动负债	43.9	48.2	64.6	46.7	85.6	负权益比	50.5%	57.6%	51.3%	14.4%	17.3%
长期借款	-	5.6	25.8	-	-	流动比率	2.25	2.29	3.06	7.68	6.63
其他非流动负债	2.1	0.9	1.8	1.6	1.4	速动比率	1.26	1.57	1.96	6.44	5.23
负债总额	80.1	128.9	204.5	170.5	254.1	利息保障倍数	259.64	99.06	4,716.46	-88.84	-67.70
少数股东权益	2.2	2.0	0.5	-1.9	-4.5	分红指标					
股本	52.5	52.5	70.0	70.0	70.0	DPS(元)	-	0.43	0.31	0.58	1.10
留存收益	103.9	169.2	328.3	1,113.9	1,402.0	分红比率	0.0%	35.6%	11.9%	15.8%	21.1%
股东权益	158.6	223.7	398.8	1,182.0	1,467.5	股息收益率	0.0%	0.3%	0.2%	0.4%	0.7%

现金流量表						业绩和估值指标					
2019	2020	2021E	2022E	2023E	2019	2020	2021E	2022E	2023E		
净利润	63.9	84.2	180.6	256.2	365.2	EPS(元)	0.93	1.21	2.58	3.66	5.22
加:折旧和摊销	6.5	7.9	6.7	6.7	6.7	BVPS(元)	2.23	3.17	5.69	16.91	21.03
资产减值准备	2.5	2.3	-	-	-	PE(X)	174.0	133.8	62.6	44.1	30.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	72.3	51.0	28.4	9.5	7.7
财务费用	1.4	1.8	0.0	-3.2	-6.0	P/FCF	710.6	152.9	168.7	61.1	88.0
投资损失	-0.0	-	-	-	-	P/S	48.5	36.7	19.9	13.5	9.5
少数股东损益	-1.1	-0.3	-1.5	-2.4	-2.5	EV/EBITDA	-	-	53.3	35.6	25.0
营运资金的变动	-18.7	-8.5	-161.2	-15.9	-240.7	CAGR(%)	58.4%	62.7%	153.5%	58.4%	62.7%
经营活动产生现金流量	47.5	74.0	24.6	241.3	122.6	PEG	3.0	2.1	0.4	0.8	0.5
投资活动产生现金流量	-11.9	-18.0	-	-	-	ROIC/WACC	6.2	6.6	11.5	7.8	10.8
融资活动产生现金流量	-24.1	-9.7	40.4	472.1	-72.8	REP	-	-	3.2	4.2	1.7

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

马良声明, 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

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因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。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn	
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn	
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn	
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn	
	钟玲	上海区域销售副总监	15900782242	zhongling@essence.com.cn	
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn	
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn	
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn	
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn	
	杨港	上海区域销售经理	18881569971	yanggang@essence.com.cn	
北京联系人	赵丽萍	北京区域公募基金销售负责人	15901273188	zhaolp@essence.com.cn	
北京联系人	张莹	北京区域社保保险销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn	
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn	
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn	
	刘晓莹	北京区域销售副总监	18511841987	liuxx1@essence.com.cn	
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn	
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn	
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn	
	深圳联系人	张秀红	深圳区域销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
		胡珍	深圳区域高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
		范洪群	深圳区域销售副总监	075582558267	fanhq@essence.com.cn
马田田		深圳区域销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn	
聂欣		深圳区域销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn	
杨萍		深圳区域销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn	
黄秋琪		深圳区域销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn	
喻聪		深圳区域销售经理	0755-88914832	yucong@essence.com.cn	
广州联系人		毛云开	广州区域销售负责人	13560176423	maoyk@essence.com.cn
		郑庆庆	广州区域销售总监	13570594204	zhengqq1@essence.com.cn
	赵晓燕	广州区域销售经理	15521251382	zhaoxy@essence.com.cn	

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