

四方光电（688665）2021年一季度业绩预告点评

Q1 业绩高速增长，气体传感器龙头战略发力蓝海市场

事项:

- 2021年4月13日，公司发布2021Q1业绩预告：预计20Q1实现营业收入1亿元到1.1亿元，同比增长在284.25%到322.67%；预计Q1实现归母净利润为3100.00万元到3300.00万元，同比增幅7567.57%到8062.26%，对应扣非净利润为3075.28万元到3275.28万元，同比增加1062.33%到1137.92%。

评论:

- Q1 业绩高速增长，预计全年有望保持较快增长态势。**公司21Q1营收、净利双双实现高速增长，而从往年看，公司季节性营收变化呈现前低后高的特点，通常Q1营收占全年比重在16-18%区间。保守假设21Q1营收占全年比重为17%，则2021年全年收入在5.9-6.5亿元区间。根据预告值的中位数计算，21Q1公司归母净利润率在30%附近，较2019-2020年27%的净利率水平稳中略升。鉴于公司在空气品质、工业过程及燃气表领域进展顺利，我们预计2021年公司全年业绩有望实现较快增长。
- “两条护城河”战略利于公司。**公司第一条护城河为气体分析仪器到传感器的跨越，实现从工业市场向民用市场的扩展，打开全新成长空间。第二条护城河为探测器向上游元器件的突破，同时涉及传感、材料两大学科，从而构建跨学科技术壁垒。同时，上游器件的自供可达到提质控本的效果：一方面自产关键部件有助于把控产品质量，另一方面可提升成本管控能力——公司近年在上游风扇、激光管的自供比例持续提升，带动公司原材料采购成本的营收占比，从2019年的58%降至20H1的44%。
- “1+3”战略铸就公司长期成长。**公司以现有空气品质传感器、气体分析仪器等主业为依托，未来着重发力医疗健康、汽车、燃气表三大领域。空气品质业务受益于新风系统、空气净化器在办公楼宇、居民住房等场景的渗透，业绩增长势头良好。医疗健康领域则受益于基层医疗机构对呼吸仪器等设备的配齐需求，公司氧气传感器等产品有望伴随客户成长。汽车领域公司前期已打入国内外一线品牌供应体系，未来有望迎密集收获期。燃气表领域则于2020年已实现小批量出货，随着该项业务进一步成熟，预计成为公司未来数年业绩增长的强劲驱动力。
- 盈利预测、估值及投资评级。**公司为国内气体传感器和气体分析仪器领域的专业厂商，技术全面，有望充分把握下游医疗、汽车领域的需求景气。与此同时，公司募投建设超声波燃气表产线，以把握超声波传感器风口，项目建设完成后净利润规模近1.7亿元，对公司现有业绩形成强劲拉升。我们预计公司2020-2022年净利润为0.85/1.71/2.63亿元，上调2021年PE估值至40倍，相应上调目标价至97.60元，维持“强推”评级。
- 风险提示：**下游需求景气不及预期，核心零部件涨价侵蚀利润，汽车等领域面临海外厂商激烈竞争。

主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	233	308	552	839
同比增速(%)	98.4%	31.8%	79.7%	51.8%
归母净利润(百万)	65	85	171	263
同比增速(%)	487.9%	31.6%	100.0%	54.0%
每股盈利(元)	0.93	1.22	2.44	3.76
市盈率(倍)	48	37	25	16
市净率(倍)	20	13.1	5	4

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2021年4月13日收盘价

强推（维持）

目标价：97.60元

当前价：60.00元

华创证券研究所

证券分析师：耿琛

电话：0755-82755859

邮箱：gengchen@hcyjs.com

执业编号：S0360517100004

公司基本数据

总股本(万股)	7,000
已上市流通股(万股)	1,439
总市值(亿元)	42.0
流通市值(亿元)	8.63
资产负债率(%)	32.8
每股净资产(元)	2.6
12个月内最高/最低价	79.3/46.5

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《四方光电（688665）深度研究报告：气体传感领域专家，“1+3”战略发力蓝海市场》

2021-03-29

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	30	101	669	847
应收票据	18	23	42	64
应收账款	41	59	96	146
预付账款	3	4	6	9
存货	77	88	114	152
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	6	9	15	23
流动资产合计	175	284	942	1,241
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	47	52	63	73
在建工程	0	0	0	0
无形资产	5	5	5	5
其他非流动资产	12	15	16	18
非流动资产合计	64	72	84	96
资产合计	239	356	1,026	1,337
短期借款	0	15	0	0
应付票据	5	7	12	19
应付账款	28	37	64	96
预收款项	9	0	0	0
合同负债	0	9	17	25
其他应付款	1	1	1	1
一年内到期的非流动负债	10	12	12	9
其他流动负债	26	30	49	73
流动负债合计	79	111	155	223
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	2	2	2	2
非流动负债合计	2	2	2	2
负债合计	81	113	157	225
归属母公司所有者权益	156	241	867	1,110
少数股东权益	2	2	2	2
所有者权益合计	158	243	869	1,112
负债和股东权益	239	356	1,026	1,337

现金流量表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	47	67	131	203
现金收益	71	91	177	271
存货影响	-32	-11	-25	-38
经营性应收影响	-22	-23	-58	-75
经营性应付影响	20	3	32	38
其他影响	10	7	5	7
投资活动现金流	-12	-13	-18	-18
资本支出	-9	-10	-16	-16
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-3	-3	-2	-2
融资活动现金流	-24	17	455	-7
借款增加	-19	17	-15	-3
股利及利息支付	-6	-11	-21	-32
股东融资	1	0	570	0
其他影响	0	11	-79	28

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	233	308	552	839
营业成本	119	161	276	415
税金及附加	2	2	4	6
销售费用	19	22	34	52
管理费用	13	14	27	39
研发费用	20	24	45	69
财务费用	0	1	1	1
信用减值损失	-1	-2	0	0
资产减值损失	-2	-1	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
其他收益	14	14	26	39
营业利润	72	98	192	296
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	73	98	192	296
所得税	9	13	21	33
净利润	64	85	171	263
少数股东损益	-1	0	0	0
归属母公司净利润	65	85	171	263
NOPLAT	64	86	172	264
EPS(摊薄)(元)	0.93	1.22	2.44	3.76

主要财务比率

	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	98.4%	31.8%	79.7%	51.8%
EBIT 增长率	480.9%	34.5%	96.0%	53.7%
归母净利润增长率	487.9%	31.6%	100.0%	54.0%
获利能力				
毛利率	48.9%	47.7%	50.1%	50.5%
净利率	27.4%	27.8%	30.9%	31.4%
ROE	40.9%	35.1%	19.7%	23.7%
ROIC	39.4%	34.8%	21.2%	25.5%
偿债能力				
资产负债率	33.6%	31.7%	15.3%	16.8%
债务权益比	7.7%	11.6%	1.5%	1.0%
流动比率	221.5%	255.9%	607.7%	556.5%
速动比率	124.1%	176.6%	534.2%	488.3%
营运能力				
总资产周转率	1.0	0.9	0.5	0.6
应收账款周转天数	51	59	50	52
应付账款周转天数	69	73	66	69
存货周转天数	185	185	132	115
每股指标(元)				
每股收益	0.93	1.22	2.44	3.76
每股经营现金流	0.67	0.96	1.87	2.90
每股净资产	2.23	3.44	12.39	15.86
估值比率				
P/E	48	37	25	16
P/B	20	13.1	5	4
EV/EBITDA	134	103	54	35

电子&海外科技组团队介绍

TMT 大组组长、首席电子分析师：耿琛

美国新墨西哥大学计算机硕士。曾任新加坡国立大计算机学院研究员，中投证券、中泰证券研究所电子分析师。2019 年带领团队获得新财富电子行业第五名，2016 年新财富电子行业第五名团队核心成员，2017 年加入华创证券研究所。

研究员：葛星甫

上海财经大学经济学硕士。2 年 TMT 研究经验。2019 年加入华创证券研究所。

助理研究员：岳阳

上海交通大学硕士。2019 年加入华创证券研究所。

分析师：熊翊宇

复旦大学金融学硕士，3 年买方研究经验，曾任西南证券电子行业研究员，2020 年加入华创证券研究所。

助理研究员：郭一江

北京大学硕士。2020 年加入华创证券研究所。

助理研究员：游凡

美国威斯康星大学麦迪逊分校硕士，2021 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	包青青	销售经理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	张嘉慧	销售助理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售助理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	资深销售经理	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522