

四方光电 (688665) 2021年半年报点评

业绩超预期，国产气体传感器专家迎来高速增长

事项:

- ❖ 公司发布2021年半年报: H1 营收为2.34亿元, 同比增121.34%; 归母净利为7396万元、同比增216.77%, 超出此前业绩预告7300万元的上限; 扣非归母净利为6924万元、同比增178.11%, 高出此前业绩预告上限的6800万元。
- ❖ 经测算, 21Q2 营收为1.28亿元, 同比增61.41%、环比增21.94%; 归母净利4106万元, 环比增24.80%; 扣非归母净利为3659万元, 环比增12.07%。

评论:

- ❖ **业绩超预期, 全年业绩有望实现快速增长。**公司21H1收入、利润均取得翻倍增长, 整体业绩超出预期。业绩高速增长主要系: 1) 智能家居市场需求旺盛、公司市占率提升, CO2 传感器收入增速同比高达334.35%, 此外医疗健康传感器收入同比增长224.62%; 2) 公司积极研发新品、开拓头部客户资源。伴随CO2 传感器等高毛利产品出货占比提升, 公司盈利能力进一步增强: Q2 净利率为32.36%, 较2020年的净利率27.35%升5.01pct。展望21H2, 前期定点的车载空气质量传感器于21年开始出货, 以及“双碳”浪潮下公司分析仪器业务有望打开新的增长领域, 多领域共振下公司全年业绩有望实现快速增长。
- ❖ **气体传感器市场处于高速增长期, 公司“传感器+仪器”成长潜力巨大。**气体传感器广泛应用于空气品质/消费/汽车/医疗设备等领域气体浓度、流量的检测。据公司2020年报, 2016-2021年气体传感器行业年复合增速预计在7.3%, 空间在数百亿元。近年随着居民对空气质量的愈发重视, 气体传感器规模较大的下游领域正迎来加速爆发。在气体分析仪器领域, 公司抓住“碳中和、碳达峰”机遇快速开发出CO2、CH4等温室气体分析仪, 有望打开全新增长空间。公司以“气体传感器+气体分析仪器”双核驱动, 整体成长潜力巨大。
- ❖ **“1+3”战略铸就公司长期成长。**“1”即巩固并拓展公司的空气品质、车载空气质量传感器、气体分析仪器等已有产业, “3”即公司计划重点拓展的超声波燃气表、发动机传感器、医疗健康三大市场。在三大新业务中, 超声波燃气表对外出口高速增长、国内拓展路径则有望随着国家标准出台而进一步明晰; 发动机排放O2/NOx 传感器国产化空间广, 医疗传感器伴随下游高速增长。
- ❖ **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, 有望充分把握下游需求景气。我们预计公司2021-2022年净利润为1.71/2.63亿元, 对应EPS分别为2.44/3.76元。鉴于公司在半年报中对燃气表、“碳中和”领域的良好展望, 上调2023年利润预测至4.64亿元(原值为3.33亿元)、EPS至6.63元(原值为4.75元)。根据可比公司估值法, 2021年可比公司睿创微纳估值水平在61倍, 给予四方光电60倍PE对应2021年EPS下的目标价为146.4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。

主要财务指标

	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入(百万)	308	554	841	1,450
同比增速(%)	32.0%	79.9%	51.8%	72.5%
归母净利润(百万)	84	171	263	464
同比增速(%)	30.1%	102.5%	53.8%	76.4%
每股盈利(元)	1.61	2.44	3.76	6.63
市盈率(倍)	85	56	36	21
市净率(倍)	32	11	9	6

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为2021年8月17日收盘价

强推 (维持)

目标价: 146.40元

当前价: 136.68元

华创证券研究所

证券分析师: 耿琛

电话: 0755-82755859

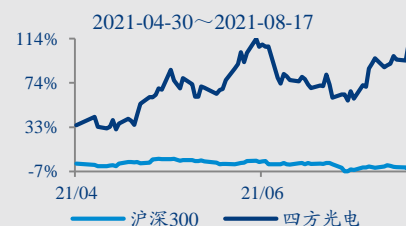
邮箱: gengchen@hcyjs.com

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)	1,504
总市值(亿元)	95.68
流通市值(亿元)	20.56
资产负债率(%)	18.3
每股净资产(元)	13.2
12个月内最高/最低价	144.32/46.5

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: 气体传感器领域专家, “1+3”战略发力蓝海市场》

2021-03-29

《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》

2021-04-14

《四方光电(688665)2020年报点评: 业绩符合预期, 多产品放量气体传感器龙头高速增长》

2021-04-27

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	77	692	895	1,200
应收票据	25	45	69	119
应收账款	79	106	163	285
预付账款	3	6	8	15
存货	87	144	221	399
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	9	13	21	35
流动资产合计	280	1,006	1,377	2,053
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	49	46	48	61
在建工程	0	0	0	1
无形资产	5	5	4	4
其他非流动资产	19	17	16	15
非流动资产合计	73	68	68	81
资产合计	353	1,074	1,445	2,134
短期借款	15	30	45	60
应付票据	9	14	21	37
应付账款	50	83	125	222
预收款项	0	0	0	0
合同负债	13	22	34	58
其他应付款	1	1	1	1
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	34	61	87	155
流动负债合计	122	211	313	533
长期借款	6	11	17	22
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	1	1	1	1
非流动负债合计	7	12	18	23
负债合计	129	223	331	556
归属母公司所有者权益	222	849	1,112	1,576
少数股东权益	2	2	2	2
所有者权益合计	224	851	1,114	1,578
负债和股东权益	353	1,074	1,445	2,134

现金流量表

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	74	139	186	269
现金收益	93	194	281	476
存货影响	-10	-57	-77	-178
经营性应收影响	-44	-47	-81	-176
经营性应付影响	16	38	49	113
其他影响	19	11	14	35
投资活动现金流	-18	-17	-18	-24
资本支出	-24	-18	-19	-25
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	6	1	1	1
融资活动现金流	-10	493	35	60
借款增加	11	21	21	21
股利及利息支付	-21	-1	0	0
股东融资	0	570	0	0
其他影响	0	-97	14	39

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	308	554	841	1,450
营业成本	163	276	416	740
税金及附加	2	4	6	10
销售费用	21	34	52	90
管理费用	14	27	40	68
研发费用	20	45	69	102
财务费用	1	1	1	1
信用减值损失	-3	-2	-2	-2
资产减值损失	-2	-2	-2	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
其他收益	18	33	42	21
营业利润	101	195	295	457
营业外收入	0	0	0	64
营业外支出	4	0	0	0
利润总额	97	195	295	521
所得税	13	24	32	57
净利润	84	171	263	464
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	84	171	263	464
NOPLAT	85	172	264	465
EPS(摊薄)(元)	1.61	2.44	3.76	6.63

主要财务比率

	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	32.0%	79.9%	51.8%	72.5%
EBIT 增长率	33.5%	100.9%	50.8%	76.3%
归母净利润增长率	30.1%	102.5%	53.8%	76.4%
获利能力				
毛利率	47.2%	50.1%	50.5%	49.0%
净利率	27.4%	30.9%	31.3%	32.0%
ROE	37.8%	20.1%	23.6%	29.4%
ROIC	38.8%	21.2%	24.2%	26.2%
偿债能力				
资产负债率	36.6%	20.7%	22.9%	26.1%
债务权益比	9.8%	5.0%	5.7%	5.3%
流动比率	2.3	4.8	4.4	3.9
速动比率	1.6	4.1	3.7	3.1
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.5	0.6	0.7
应收账款周转天数	70	60	58	56
应付账款周转天数	86	87	90	84
存货周转天数	182	151	158	151
每股指标(元)				
每股收益	1.61	2.44	3.76	6.63
每股经营现金流	1.06	1.99	2.66	3.84
每股净资产	3.17	12.13	15.89	22.51
估值比率				
P/E	85	56	36	21
P/B	32	11	9	6
EV/EBITDA	112	54	38	22

电子组团队介绍

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。

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。

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。

研究员：岳阳

上海交通大学硕士。2019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。

助理研究员：王帅

西南财经大学硕士。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