

# 四方光电 (688665)

证券研究报告  
2022年04月22日

## 坚持“1+3”发展战略，多领域布局业绩持续快速增长

**事件：**公司发布2021年年报，实现营收5.47亿元，同比增长77.80%，归母净利润1.80亿元，同比增长112.70%，扣非归母净利润1.73亿元，同比增长114.23%。

### 加强供应链管理产品提质增效，营收快速增长盈利能力持续提升

**从营收来看：**公司21年实现营收5.47亿，同比增长77.80%，主要系空气品质气体传感器、医疗健康气体传感器应用领域增加及市场份额提升，车载传感器进入产期，以及外贸业务保持较快增长所致。其中CO<sub>2</sub>气体传感器和粉尘传感器作为民用空气品质传感器的核心产品，销售收入同比保持较快增长，分别为256.78%、61.81%；**在外贸业务方面，**21年公司加强外贸团队建设，进一步扩展空气品质传感器的国际市场份额，积极拓展车载传感器、超声波燃气表、高温传感器等外贸业务，拓展公司国际品牌知名度，外贸业务实现销售收入同比增长119.99%。

**从盈利能力来看：**公司21年实现归母净利润1.80亿元，同比增长112.70%，21年毛利率和净利率分别为50.93%、33.15%，同比分别提升3.77和5.80个百分点，主要系公司提高关键零部件自产率、加大高毛利产品销售，通过精准营销、降本增效有效控制销售与管理费用所致。**在供应链方面**21年公司积极优化供应商结构，提高MCU等零部件国产替代率，增强供应链自主可控；**在零部件自产率方面**进一步加强，基于粉尘传感器用的核心部件激光管、风扇的自产率分别为84.74%、74.75%，基于红外气体传感器用的探测器已实现自产；**从各项费用来看，**公司21年销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为5.85%/3.76%/-1.79%，同比分别下降0.91/0.73/2.09个百分点，21年三项费用率合计为7.82%，同比下降3.73个百分点，**研发费用方面，**公司进一步加大核心技术创新和新产品的研发力度保持公司核心竞争力，21年研发费用为4371.92万元，占公司营业收入的7.99%。

### 加速拓展下游领域，原有优势产业市场份额持续提升

**1) 民用空气品质气体传感器业务继续保持高速增长：**公司民用空气品质传感器产品从监测CO<sub>2</sub>、粉尘、甲醛、VOC、氩气拓展至油烟浓度、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，且在环境电器、清洁电器等领域市场份额不断增加。**2) 车载传感器产品线不断丰富，从产期进入量产期：**21年公司车载传感器应用于汽车舒适系统和车载安全领域，销售收入同比增长139.94%。汽车舒适系统气体传感器产品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CO<sub>2</sub>、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；车载安全领域包括制冷剂泄露监测传感器、新能源汽车动力电池热失控传感器等。截至21年末，公司获得车载传感器项目定点的传感器数量累计约1000万个，汽车舒适系统领域气体传感器进入量产期，并不断拓展车载安全领域尤其是加大新能源汽车动力电池热失控传感器的市场开拓力度。**3) 气体分析仪器业务围绕“双碳”、“国六”新需求，不断推出新产品：**公司推出了温室气体排放分析仪及便携式温室气体排放分析仪，可实现同时准确测量CO<sub>2</sub>、CH<sub>4</sub>、N<sub>2</sub>O等温室气体和烟气中的CO气体浓度变化，为“十四五”碳监测相关业务做好了产品储备。

### 募投项目有序推进，三个新产业成为重要增长点

超声波燃气表、高温传感器、医疗健康气体传感器等领域成果转化能力进一步提高。**1) 嘉善产业园主体工程建成，实现超声波燃气表探头自产，**在一带一路国家处于试挂、认证阶段，在国内市场超声波燃气表模组实现进口替代，未来市场空间可观。**2) 基于高温共烧陶瓷 (HTCC)、高温传感器封装等自有技术平台，**公司实现了高温气体传感器所需陶瓷芯片核心部件的突破，建成封装、校准、测试生产线，高温气体传感器具备批量生产能力，并在汽车售后市场、非道路市场、通用机械等领域进行产品推广，为客户提供最优化的发动机配套O<sub>2</sub>、NO<sub>x</sub>及颗粒物传感器产品解决方案。**3) 医疗健康气体传感器应用领域进一步拓宽，**在公司对医用氧传感器产线升级后，日产能提升了317.67%，产品主要应用于呼吸机、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领域，销售收入同比增长128.70%。

### 依托全面的技术平台及产品组合优势，持续开拓国内国际头部客户

公司具备较为全面的气体传感技术平台，产品已覆盖空气品质、环境监测、工业过程、安全监控、医疗健康、智慧计量等领域，已形成初具规模的产品组合。公司产品已配套于飞利浦、大金、松下、美的、格力、海尔、海信、小米、TCL、莱克电气、鱼跃医疗、捷豹路虎、法雷奥、马勒、德国博世、一汽大众、一汽红旗、长安福特、长城、合众新能源等国内外知名品牌的终端产品。伴随着公司品牌影响力和国际化程度的提升，依托精准营销，公司具备持续开拓国内国际头部客户的能力。

**盈利预测与投资建议：**作为卓越的气体传感器、分析仪器供应商，公司客户结构相对稳定，主要客户为国内外知名企业，行业地位突出；气体传感器及气体分析仪器市场规模及国产化需求的扩大，为公司提供了良好的发展机遇。预计22-24年归母净利润2.60亿/3.74亿/4.92亿元，对应PE为29/20/15倍，维持“增持”评级。

**风险提示：**新业务进展不及预期、市场竞争加剧、新冠疫情持续的风险等

### 投资评级

行业	机械设备/通用设备
6个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	108元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	70.00
流通A股股本(百万股)	20.68
A股总市值(百万元)	7,560.00
流通A股市值(百万元)	2,232.90
每股净资产(元)	11.84
资产负债率(%)	19.57
一年内最高/最低(元)	195.00/67.40

### 作者

**唐海清** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517030002  
tanghaiqing@tfzq.com

**王奕红** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110517090004  
wangyihong@tfzq.com

**李鲁靖** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110519050003  
lilujing@tfzq.com

**姜佳汛** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110519050001  
jiangjiaxun@tfzq.com

**陈汇丰** 联系人  
chenhuifeng@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《四方光电-公司点评:净利润实现翻倍增长，“1+3”发展战略成效显著》2022-03-03
- 《四方光电-季报点评:收入利润持续高增长，业务持续拓展未来可期》2021-10-20
- 《四方光电-公司点评:下游需求带动业绩高增长，持续快速成长可期!》2021-10-11

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	307.91	547.47	837.20	1,204.29	1,581.64
增长率(%)	32.00	77.80	52.92	43.85	31.33
EBITDA(百万元)	117.22	235.14	290.81	412.81	534.26
净利润(百万元)	84.47	179.68	260.48	373.76	492.07
增长率(%)	30.06	112.70	44.97	43.49	31.65
EPS(元/股)	1.21	2.57	3.72	5.34	7.03
市盈率(P/E)	89.49	42.07	29.02	20.23	15.36
市净率(P/B)	34.10	9.12	6.94	5.17	3.87
市销率(P/S)	24.55	13.81	9.03	6.28	4.78
EV/EBITDA	0.00	51.27	23.70	16.12	11.65

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	77.22	504.26	660.88	900.02	1,336.29
应收票据及应收账款	104.34	124.02	220.43	309.97	401.70
预付账款	3.42	8.13	8.95	15.93	16.02
存货	87.35	152.30	214.29	353.29	379.96
其他	7.02	11.01	11.40	12.15	12.42
<b>流动资产合计</b>	<b>279.35</b>	<b>799.72</b>	<b>1,115.95</b>	<b>1,591.35</b>	<b>2,146.39</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	48.56	130.21	115.82	101.43	87.04
在建工程	0.29	55.64	55.64	55.64	55.64
无形资产	5.29	25.38	24.41	23.45	22.48
其他	18.68	24.08	21.81	18.70	17.47
<b>非流动资产合计</b>	<b>72.82</b>	<b>235.31</b>	<b>217.68</b>	<b>199.22</b>	<b>182.63</b>
<b>资产总计</b>	<b>352.59</b>	<b>1,035.88</b>	<b>1,333.63</b>	<b>1,790.57</b>	<b>2,329.02</b>
短期借款	15.00	33.34	10.00	10.00	10.00
应付票据及应付账款	58.61	109.01	135.74	225.95	244.57
其他	35.69	44.92	93.66	86.39	112.76
<b>流动负债合计</b>	<b>109.30</b>	<b>187.28</b>	<b>239.40</b>	<b>322.35</b>	<b>367.34</b>
长期借款	5.60	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.92	1.38	1.48	1.26	1.37
<b>非流动负债合计</b>	<b>6.52</b>	<b>1.38</b>	<b>1.48</b>	<b>1.26</b>	<b>1.37</b>
<b>负债合计</b>	<b>128.92</b>	<b>202.73</b>	<b>240.88</b>	<b>323.61</b>	<b>368.71</b>
少数股东权益	2.00	4.29	3.42	3.86	5.14
股本	52.50	70.00	70.00	70.00	70.00
资本公积	44.11	484.21	484.21	484.21	484.21
留存收益	125.06	274.64	535.13	908.88	1,400.95
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>股东权益合计</b>	<b>223.67</b>	<b>833.15</b>	<b>1,092.75</b>	<b>1,466.96</b>	<b>1,960.31</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>352.59</b>	<b>1,035.88</b>	<b>1,333.63</b>	<b>1,790.57</b>	<b>2,329.02</b>

  

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	84.22	181.49	260.48	373.76	492.07
折旧摊销	7.91	12.30	15.36	15.36	15.36
财务费用	1.81	1.84	(23.32)	(31.42)	(45.06)
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(21.14)	(66.66)	(95.01)	(150.42)	(72.44)
其它	1.19	5.16	(0.88)	0.45	1.28
<b>经营活动现金流</b>	<b>73.99</b>	<b>134.13</b>	<b>156.64</b>	<b>207.72</b>	<b>391.21</b>
资本支出	10.03	167.10	(0.10)	0.22	(0.11)
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(28.01)	(315.58)	0.10	(0.22)	0.11
<b>投资活动现金流</b>	<b>(17.99)</b>	<b>(148.48)</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
债权融资	10.09	22.43	(0.02)	31.42	45.06
股权融资	(29.29)	457.60	0.00	0.00	0.00
其他	9.50	(42.91)	0.00	0.00	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(9.70)</b>	<b>437.12</b>	<b>(0.02)</b>	<b>31.42</b>	<b>45.06</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>46.30</b>	<b>422.77</b>	<b>156.61</b>	<b>239.14</b>	<b>436.26</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>307.91</b>	<b>547.47</b>	<b>837.20</b>	<b>1,204.29</b>	<b>1,581.64</b>
营业成本	162.70	268.66	412.34	594.17	782.72
营业税金及附加	2.46	3.92	6.03	8.67	11.39
销售费用	20.80	32.02	48.56	69.25	90.94
管理费用	13.82	20.57	30.98	44.32	58.20
研发费用	19.90	43.72	66.05	92.73	121.79
财务费用	0.91	(9.79)	(23.32)	(31.42)	(45.06)
资产/信用减值损失	(4.91)	(5.70)	(2.22)	(2.30)	(2.30)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(8.39)	(11.63)	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>100.61</b>	<b>205.69</b>	<b>294.34</b>	<b>424.27</b>	<b>559.35</b>
营业外收入	0.01	0.02	0.00	0.00	0.00
营业外支出	3.81	0.01	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>96.81</b>	<b>205.70</b>	<b>294.34</b>	<b>424.27</b>	<b>559.35</b>
所得税	12.59	24.21	34.73	50.06	66.00
<b>净利润</b>	<b>84.22</b>	<b>181.49</b>	<b>259.61</b>	<b>374.20</b>	<b>493.35</b>
少数股东损益	(0.25)	1.81	(0.88)	0.45	1.28
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>84.47</b>	<b>179.68</b>	<b>260.48</b>	<b>373.76</b>	<b>492.07</b>
每股收益(元)	1.21	2.57	3.72	5.34	7.03

  

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入	32.00%	77.80%	52.92%	43.85%	31.33%
营业利润	40.11%	104.44%	43.10%	44.14%	31.84%
归属于母公司净利润	30.06%	112.70%	44.97%	43.49%	31.65%
<b>获利能力</b>					
毛利率	47.16%	50.93%	50.75%	50.66%	50.51%
净利率	27.44%	32.82%	31.11%	31.04%	31.11%
ROE	38.11%	21.68%	23.91%	25.55%	25.17%
ROIC	69.42%	116.18%	70.63%	82.43%	81.21%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	36.56%	19.57%	18.06%	18.07%	15.83%
净负债率	-25.14%	-56.49%	-59.54%	-60.65%	-67.64%
流动比率	2.29	3.98	4.66	4.94	5.84
速动比率	1.57	3.22	3.77	3.84	4.81
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	3.77	4.79	4.86	4.54	4.44
存货周转率	3.74	4.57	4.57	4.24	4.31
总资产周转率	1.04	0.79	0.71	0.77	0.77
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.21	2.57	3.72	5.34	7.03
每股经营现金流	1.06	1.92	2.24	2.97	5.59
每股净资产	3.17	11.84	15.56	20.90	27.93
<b>估值比率</b>					
市盈率	89.49	42.07	29.02	20.23	15.36
市净率	34.10	9.12	6.94	5.17	3.87
EV/EBITDA	0.00	51.27	23.70	16.12	11.65
EV/EBIT	0.00	53.65	25.02	16.75	11.99

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com