

2021年10月12日

四方光电 (688665.SH)

## 三季度业绩高增长，气体传感器龙头持续发力

■事件：10月12日公司发布前三季度业绩预告，公司预计2021年前三季度实现营业收入3.7-3.8亿元，同比增长106.33%-111.91%；实现归母净利润1.2-1.25亿元，同比增长157.49%-168.22%；实现扣非归母净利润1.15-1.2亿元，同比增长147.33%-158.08%。

■下游需求释放叠加盈利能力提升，三季度业绩高增长：公司Q3业绩持续向上，营收及利润均有明显增幅。根据预告，Q3单季度营收为1.36-1.46亿元，中值同比增长91.32%，环比增长9.81%；归母净利润0.46-0.51亿元，中值同比增长108.15%，环比增长18.00%；扣非归母净利润为0.46-0.51亿元，中值同比增长124.54%，环比增长32.51%。业绩的增长主要系（1）需求端随着家电、汽车的智能化、节能化成为主要消费趋势，以及“碳达峰、碳中和”政策的逐步深入，使得气体传感器及气体分析仪器产业下游市场需求进一步释放。（2）根据预告，目前公司在空气品质传感器、医疗气体传感器、车载气体传感器、超声波燃气表等领域的产品竞争优势明显，第三季度外贸业务增长较快。公司从2008年开始组建外贸团队，在国际化过程积淀了较多经验。随着新项目的量产以及车载定点项目产品交付的爬坡，预计2021-2022年公司国际业务将继续保持增长趋势。（3）公司持续提质降本，净利润增速高于营收增速，盈利能力持续提升。应对上游芯片涨价问题，公司建立完善的供应商管理体系，制定较为严格的库存管理计划，同时，产品芯片国产替代率同比有较大幅度提升，从而控制上游采购成本。根据预告，公司依托气体传感技术平台及产品组合优势，叠加供应链管理、精益生产及精准营销等各项措施，公司业绩保持快速增长。

■气体传感器市场空间广阔，公司产品持续布局：气体传感器市场具备长期增长动力，根据赛迪顾问数据，2019年国内传感器市场规模约2188.8亿元，预计到2021年将增长至2951.8亿元，增速17.6%。根据前瞻产业研究院预计，其中气体传感器市场2020年产业规模将达到600亿元以上，主要系智能家居、汽车电子、智慧医疗等产业处于高速发展期。公司以“气体传感器+气体分析仪器”双轮驱动，预期未来有良好的成长空间。公司民用空气品质传感器产品线从CO<sub>2</sub>、粉尘，正在向甲醛、VOC、氦气等监测对象延伸，不断拓展下游应用场景。根据投资者关系活动记录，针对双碳政策带来的市场增量，上半年开发了针对工业污染源以及大气的温室气体传感器和分析仪器，并实现了分析仪的工艺导入及量产，下半年有望加快市场导入。车载方面，

## 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（2021-10-12） **144.69元**

### 交易数据

|           |               |
|-----------|---------------|
| 总市值(百万元)  | 10,128.30     |
| 流通市值(百万元) | 2,176.28      |
| 总股本(百万股)  | 70.00         |
| 流通股本(百万股) | 15.04         |
| 12个月价格区间  | 47.79/155.00元 |

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

| 升幅%  | 1M    | 3M    | 12M    |
|------|-------|-------|--------|
| 相对收益 | 2.0   | 19.36 | 364.4  |
| 绝对收益 | -1.01 | 21.28 | 374.16 |

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：气体传感器龙头实现高增长，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 |

逐步覆盖更广阔的车型范围，公司上半年新增捷豹路虎（包括新能源车型在内）的 CO2 传感器、PM2.5 传感器项目定点数 80 余万个，累计获定点数量超过 800 万个，车规级 MEMS 空气质量传感器模块 AQM（测量 CO、NO2 等多组分）已能实现进口替代。成立武汉四方汽车电子有限公司，整合公司车载传感器业务，加大研发及市场开拓力度，保持快速增长。

■**1+3 战略推进，国产替代正当时：**随着 1+3 战略的推进，公司重点拓展智慧计量（超声波燃气表）、发动机排放（O2 及 NOx 传感器）、医疗健康三大市场领域。目前国内超声波燃气表核心计量模块仍依赖进口，亟需国产化。公司在该领域形成多项发明专利，已实现超声波燃气表模块的自产及小规模销售，叠加新标准的实施和嘉善募投项目的产能支撑，有望持续增长；发动机排放方面已实现发动机(O2/NOX)传感器封装小批量试产，具有较大的进口替代空间；医疗健康方面不断研发完善产品线，上半年新增一条医用氧传感器生产线，产量提升 3 倍，随着制氧机出口需求不断增强，相关传感器业务长期向好。

■**投资建议：**公司系气体传感器龙头，随着市场规模和国产化率的不断提升，我们预计公司 2021 年~2023 年收入分别为 5.67 亿元、8.4 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 56 倍、40 倍和 28 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。

| (百万元)    | 2019  | 2020  | 2021E | 2022E | 2023E   |
|----------|-------|-------|-------|-------|---------|
| 主营收入     | 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) | 155.9 | 119.9 | 56.1   | 39.5  | 27.7   |
| 市净率(倍) | 64.8  | 45.7  | 25.4   | 8.6   | 6.9    |
| 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%  | 0.8%   |
| 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



## ■ 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    |                         |
|       | 刘恭懿   | 上海区域销售副总监     | 13916816630   | liugy@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   | qinzhi1@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       |                         |
| 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     |                         |
|       | 张莹    | 北京区域社保保险销售负责人 | 13901255777   | zhangying1@essence.com.cn |                         |
| 北京联系人 | 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   | liuwx1@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     | 18926033448               | 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    |
|       |       | 赵晓燕           | 广州区域销售经理      | 15521251382               | zhaoxy@essence.com.cn   |
|       | 郑庆庆   | 广州区域销售经理      | 13570594204   | zhengqq1@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