

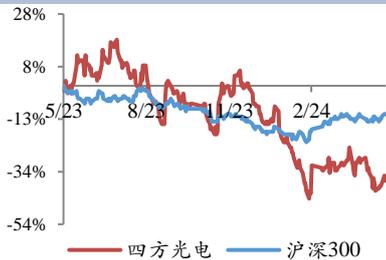
车载业务三管齐下，支撑公司增长动能

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-05-06

收盘价(元) 50.88
近12个月最高/最低(元) 96.80/42.02
总股本(百万股) 70
流通股本(百万股) 70
流通股比例(%) 100.00
总市值(亿元) 36
流通市值(亿元) 36

公司价格与沪深300走势比较



分析师：姜肖伟

执业证书号：S0010523060002
邮箱：jiangxiaowei@hazq.com

分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003
邮箱：zhangfan@hazq.com

联系人：陈飞宇

执业证书号：S0010123020005
邮箱：chenfeiyu@hazq.com

相关报告

1. 半年报业绩稳定增长，战略业务开拓超预期 2023-08-30

主要观点：

事件 1：4月18日，四方光电(688665.SH)发布2023年报：营收6.92亿元，同比+14.82%；归母净利润1.33亿元，同比-8.78%；扣非归母净利润1.28亿元，同比-8.84%；毛利率45.14%，同比+0.89pct。销售净利率19.53%，同比-4.82pct。

其中，2023Q4营收2.40亿元，同比+16.86%，环比+45.99%；归母净利润为0.31亿元，同比-30.85%，环比+6.43%；扣非归母净利润0.29亿元，同比-34.20%，环比+2.43%；毛利率为45.93%，同比+0.63pct，环比+3.03pct；销售净利率13.62%，同比-8.69pct，环比-4.81pct。

事件 2：4月29日，公司发布2024年度一季度报告公告：Q1实现营业收入1.42亿元，同比+1.40%，环比-40.83%；归母净利润0.20亿元，同比-48.81%，环比-36.81%；扣非归母净利润0.17亿元，同比-55.22%，环比-42.56%。毛利率为41.74%，同比-4.67pct，环比-4.19pct；销售净利率14.31%，同比-13.50pct，环比0.69pct。

核心观点：

Q1 营收基本符合预期，期间费用承压

24年Q1营收为1.42亿元，同比+1.40%，其增长主要原因为以超声波燃气表及其模组为主的智慧计量业务、以冷媒泄露检测传感器为主的工业及安全业务和以汽车舒适系统传感器为主的汽车电子业务的收入增长，同比分别+240.02%/59.85%/37.56%。而医疗健康、暖通空调业务分别同比下降66.05%/3.96%。此外，公司业务收入具有明显季节性，虽然一季度收入规模较小，但第二、三季度业务会逐步增加。

归母净利润为0.20亿元，同比-48.81%，其下降是受期间费用、毛利率和其他收益影响。其中，管理费用、销售费用和研发费用同比增长的原因是研发人员和嘉善产业园人员增长导致人员费用增加；23年股权激励导致股份支付费用增加。Q1毛利率为41.74%，同比-4.67pct，其下降的主要原因产品结构变化影响，医疗健康等高毛利产品收入占比下降，汽车电子等低毛利产品收入占比有所增加；嘉善产业园仍处于产能爬坡阶段。

23 年收入保持增长，产品结构进一步丰富

公司23年整体营收增长的主要原因是公司在汽车电子、智慧计量、工业及安全、科学仪器以及医疗健康等业务领域的收入均实现较快增长。

1) 气体分析仪器：23年营收1.19亿元，同比+24.73%。毛利率67.26%，同比+5.39pct。23年销量1.01万台，同比+13.12%。其中，以环境检测为主的科学仪器收入同比增长25.51%。在国家双碳及科学仪器国产化和国六b标准政策下，公司在巩固环境监测领域具备优势并积极开发温室气体分析仪器等碳计量相关市场，并在推广O₂和NO_x传感器的发动机排放检测完整方案的同时，推进了铁冶金、石油等行业的

整体解决方案。2) 气体传感器: 23 年营收 5.43 亿元, 同比+12.51%。毛利率 40.9%, 同比-0.17pct。23 年销量 972 万台, 同比+6.97%。其中, 以超声波氧气传感器为主的医疗健康业务收入同比+68.51%; 以超声波燃气表及其模组为主的智慧计量业务收入同比+114.98%。公司围绕呼吸系统进一步丰富的医疗健康传感器产品线在相关医疗领域发挥了重要的作用, 同时公司加大与呼吸相关医疗器械的研发、认证投入力度。除此之外, 公司的超声波燃气表的供应链及批量化的制造能力具备优势, 与国内外企业已经开展合作。

毛利仍有提升, R&D 费用致短期净利率调整

公司 23 年归母净利润同比下降, 主要系公司布局未来可持续发展带来的费用增长。1) 毛利率: 23 年毛利率 45.14%, 同比+0.89pct。毛利率增长的主要原因是由于公司科学仪器、工业及安全、医疗健康等高毛利业务收入较快增长, 实现业务结构持续优化, 同时积极推进降本增效。2) 研发和期间费用: 23 年研发费用增加了 2593.96 万元, 同比增长了 46.07%, 其增加的主要原因是研发人员、材料及测试等研发相关费用增加。23 年期间费用为布局未来可持续发展整体上行趋势, 同比+6.45pct, 导致净利率短期调整。

汽车电子业务三管齐下, 批量收获新订单, 支撑公司增长动能

作为气体传感器产品应用第二增长曲线, 公司以汽车舒适系统传感器、高温气体传感器为主的汽车电子业务持续放量, 营收 2.14 亿元, 同比+36.70%, 毛利率 26.42%, 同比+3.5pct。

1) 智能座舱: 23 年新增的汽车舒适系统配套传感器项目定点金额累计超 14 亿元, 同时公司推出汽车座椅通风风扇产品并进入批量供应阶段。从 24 年起, 公司将加大车内空气改善装置的开发力度并新进入多家知名汽车集团供应链体系。2) 发动机: 公司继续积极开拓国内外市场扩大产能, 实现国产替代。公司的 O₂ 传感器前装配置销量超百万支, 适用于摩托车和通机的 O₂ 传感器已经开发了并逐步进入市场。NO_x 传感器首个前装项目已完成全部测试和验证工作, 将于 2024 年批量投入市场。同时, 公司扩大了高温芯片产线和传感器封装、老化产线, 产能实现了大幅提升; 3) 动力电池: 动力电池热失控检测传感器已经入围车企及头部电池企业, 锂电池热失控产气和电池充放电过程产气在线检测方案, 已经获得主流电池企业及研究机构的认可和订单, 项目将陆续量产。

巩固提升暖通空调业务市场份额, 发力控制器业务

基本盘暖通业务 23 年下半年需求有所回温, 24 一季度逐步回暖。23 年暖通业务营收 1.74 亿元, 同比-25.87%, 毛利率 40.46%, 同比-8.97pct。受国内外空气净化器市场新增需求减缓的影响, 公司暖通空调业务领域的销售收入同比有所下降。24 年, 公司继续巩固粉尘传感器、甲醛传感器等智能家居领域的客户优势, 提升在环境电器、清洁电器的搭乘率; 推广集成空气品质传感器的模组和控制器产品; 通过 ODM 合

作方式获得多家国内外头部家电企业控制器业务订单。

投资建议:

2023 年公司业绩持续增长，车载产品项目定点转化支撑公司增长动能，客户多样化，向新能源、自主及新势力拓展。民品传感器业务逐渐稳固并蕴含新动能，气体分析仪器需求稳步提升，同时三新产业逐步实现产业化。随规模化发展期间费用支持公司可持续发展，费用率将回落正常区间，我们预计公司 24-26 年营业收入 9.72/12.48/15.09 亿元，同比+40.5%/+28.4%/+20.9%；将实现归母净利润 1.81/2.55/3.41 亿元，同比+36.3%/+41.1%/+33.8%，对应 2024/2025/2026 年 P/E19.69/13.96/10.43x，维持“买入”评级。

风险提示:

全球汽车景气度不及预期；民用产品需求恢复不及预期；车载项目定点转化不及预期；气体分析仪器发展不及预期；技术研发和产品创新不利；市场竞争加剧。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	692	972	1248	1509
收入同比 (%)	14.8%	40.5%	28.4%	20.9%
归属母公司净利润	133	181	255	341
净利润同比 (%)	-8.8%	36.3%	41.1%	33.8%
毛利率 (%)	45.1%	42.1%	41.9%	42.7%
ROE (%)	13.8%	15.8%	18.2%	19.6%
每股收益 (元)	1.90	2.58	3.65	4.88
P/E	38.82	19.69	13.96	10.43
P/B	5.37	3.10	2.54	2.04
EV/EBITDA	29.97	13.91	9.92	7.08

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 姜肖伟, 北京大学光华管理学院硕士, 应用物理学/经济学复合背景。八年电子行业从业经验, 曾在深天马、瑞声科技任职, 分管过战略、市场、产品及投研等核心业务部门, 多年一级及二级市场投研经验, 具备电子+汽车/产业+金融的多维度研究视角和深度洞察能力, 汽车行业全覆盖。

分析师: 张帆, 华安机械行业首席分析师, 机械行业从业 2 年, 证券从业 14 年, 曾多次获得新财富分析师。

联系人: 陈飞宇, 墨尔本大学硕士, 主要覆盖汽车智能化及底盘方向。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5% 至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。