

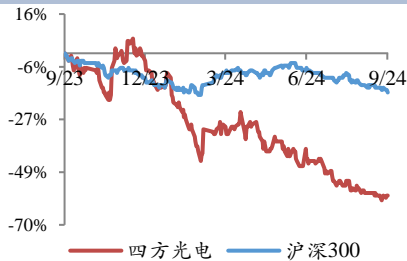
24H1 业绩有所承压，暖通空调业务触底回暖

投资评级：增持（下调）

报告日期：2024-09-04

收盘价(元)	23.22
近12个月最高/最低(元)	87.00/21.91
总股本(百万股)	100
流通股本(百万股)	100
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	23
流通市值(亿元)	23

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. 车载业务三管齐下，支撑公司增长动能 2024-05-06

主要观点：

事件：8月30日，四方光电(688665.SH)发布2024半年度报告：营收3.40亿元，同比+18.21%；归母净利润约0.41亿元，同比-42.37%；扣非归母净利润约0.41亿元，同比-41.08%；其中，2024年Q2实现营收1.98亿元，同比+34.12%，环比+39.69%；归母净利润0.22亿元，同比-34.79%，环比+8.32%；扣非归母净利润0.24亿元，同比-26.08%，环比+40.84%。

核心观点：

营收增长稳健，战略业务陆续放量

公司传统业务夯实基础，其中暖通空调业务已实现触底回暖；汽车电子业务增速持续，营收攀升；同时积极开拓战略业务，工业及安全、智慧计量、医疗健康业务同比变化分别为+81.75%、+62.97%、-59.97%；公司继续加大对低碳热工科技领域的研发投入，并战略投资中山诺普热能科技有限公司、广州市精鼎电器科技有限公司，加快低碳热工产业布局。

1) **气体传感器：**24H1实现营收约2.64亿元，同比+13.83%。毛利率38.47%。业务占比77.61%。

2) **气体分析仪：**24H1实现营收约0.5536亿元，同比+14.31%。毛利率66.14%。业务占比16.28%。

公司归母净利润率约12.16%，同比-12.78pct为布局未来可持续发展，公司研发、销售、管理费用均有较大程度支出，研发/销售/管理/财务费用率分别为13.95%/8.67%/7.85%/-0.39%，同比变动+3.69pct/+1.21pct/+2.40pct/+1.86pct。各项费用率增长较大，显著大于收入增速，继而影响公司盈利能力。

产能不断提升，积极布局海外

1) **嘉善四方**除相应产线陆续投产外，在供应链管理方面，已实现电子件、注塑件的自主生产，规模经济效益开始显现。

2) **匈牙利四方**海外生产基地在有序建设中，目前已购置厂房，正有序实施装修改造，致力于提升公司对海外客户需求的响应速度，更好地满足客户订单需求。

传统业务：夯实基础，提升产品竞争力

1) 暖通空调业务需求回暖，营收同比+26.96%；公司发挥在智能家居领域的客户优势和气体传感器技术平台优势，完善供应链配套资源并提升产品价值量。

2) 科学仪器业务以环境监测为主，营收同比+14.73%。在“双碳”及科学仪器国产化政策背景下，公司在巩固环境监测领域既有优势之外，还积极开发温室气体分析仪器等碳计量相关市场。

汽车业务: 批量收获新定点, 汽车电子业务有序拓展

汽车电子以舒适系统传感器、高温气体传感器为主, 营收同比增长 31.09%。

1) 2024 年新增的汽车舒适系统配套传感器项目定点金额累计超 6.9 亿元。产品端, 公司汽车座椅通风风扇产品已批量供应国内客户; 香氛系统拓展获得新客户定点, 提供了更大的发展空间。客户端, 公司积极拓展进入新的知名汽车集团供应链体系。

2) 高温气体传感器海外市场大规模配套的基础上, 积极开发国内前装客户市场。乘用车氧传感器的前装开发和验证正在稳步推进; 氮氧传感器在国内前装市场已经正式配套销售; 在摩托车领域, 公司开发的专用氧传感器已经批量出货。

3) 在动力电池热失控监测传感器方面, 公司基于激光拉曼技术的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; 公司动力电池热失控监测传感器已入围国内车企及头部电池企业供应商库, 并开始批量供应客户, 同时持续推进与海外客户的技术方案交流及送样测试。

投资建议:

公司营收端增长稳健: 传统暖通空调业务触底回暖, 车载产品持续获得新定点并开展量产, 战略业务陆续产业化。由于公司持续大力布局新产品的研发投入和市场开拓, 费用端提升使得业绩承压。我们调整盈利预测, 此前预计公司 2024~2026 年营收分别为 9.72/12.48/15.09 亿元, 现预计公司 2024~2026 年营收分别为 8.69/10.53/12.68 亿元; 对应 2024~2026 年实现归母净利润由 1.81/2.55/3.41 亿元调整为 1.17/1.57/2.06 亿元; 2024~2026 年对应 PE 为 19.78/14.83/11.29 x, 下调至“增持”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; 公司投入转化不及预期。

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	869	1053	1268
收入同比 (%)	14.8%	25.7%	21.2%	20.4%
归属母公司净利润	133	117	157	206
净利润同比 (%)	-8.8%	-11.5%	33.4%	31.4%
毛利率 (%)	45.1%	40.8%	40.9%	41.3%
ROE (%)	13.8%	10.8%	12.6%	14.2%
每股收益 (元)	1.90	1.17	1.57	2.06
P/E	38.82	19.78	14.83	11.29
P/B	5.37	2.14	1.87	1.60
EV/EBITDA	29.97	12.65	9.61	7.14

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。