

# 凤凰涅槃，业务多点开花再起航

## 核心观点

公司上市三年有余，历经产品结构升级，家电业务（现为“暖通业务”）收入占比从21年的60%以上，下降至23年的30%以下，而汽车电子、工业安全、科学仪器等新兴业务保持高速增长，根据我们的测算，22、23年剔除家电业务之后，其他业务增速分别约80%和42%，发展亮眼。家电业务占比快速下降，也导致公司过去两年业绩增速放缓，而随着今年家电业务触底，公司整体增速有望恢复至较高水平，这将带来公司估值的拔升。

### 往期业绩回顾&未来展望：

公司22、23年营收增速放缓，分别实现10.04%和14.82%的同比增速，增速放缓，主因家电业务（现为“暖通业务”）占比较高、受到房地产行业的影响，公司部分业务疫情期间需求较高，23年之后增速逐渐放缓。但3年间公司新业务布局持续进行，22、23年员工人数相比上一年分别增长52%和9%；且根据我们的测算，22、23年剔除家电业务之后，其他业务增速分别约80%和42%，发展亮眼。由于产品结构调整、投入加大、股份支付费用增加、嘉善工厂投产初期成本较高等原因，22、23、24Q1的归母净利润增速出现三连降。我们认为，这是外部环境因素和公司自身持续扩张下带来的结果，随着家电业务触底反弹、公司产能利用率上升，24Q2-Q4公司经营情况会持续向好。

**汽车电子业务高增长确定性强。**2023年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收入同比增长36.72%。汽车舒适系统传感器可监测座舱内PM2.5、CO2等气体浓度，营造可视化、舒适的座舱环境；2023年公司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，且在手订单充足，未来汽车舒适系统传感器高增长确定性较强，24Q1汽车电子业务收入同比增长37.56%。高温传感器方面，发动机排放氧传感器前装配套销量超百万支，发动机排放氮氧传感器首个前装项目全部测试和验证工作完成，将于今年批量投入市场。

**冷媒泄漏监测传感器取得UL认证，即将批量。**近期公司的冷媒传感器获得UL的正式认可，成为首家获得此项认证的中国传感器企业。美国创新与制造（AIM）法案宣布，对于进口和国产产品，从2025年起冷水机、住宅和轻型商用空调和热泵系统的GWP不得超过700，欧盟也将于2025年生效分体空调制冷剂GWP值不能高于750的上限。因此低GWP新型制冷剂应用前景广阔，为避免新型制冷剂泄漏导致爆炸或者高压泄漏导致人员窒息，需对冷媒的可能泄漏进行监测，冷媒泄漏监测传感器未来可能成为制冷系统中的标配。目前，公司冷媒泄漏监测传感器已取得几家知名客户的项目定点，已开始批量交付海内外客户。

**预计2024年暖通业务触底回升。**2023年以民用空气品质气体传感器为主的暖通空调业务收入同比下降25.90%，24Q1该业务同比下降3.96%，降幅明显收窄。今年公司开发的新品“控制器/检测仪类产品”开始批量，

## 四方光电 (688665. SH)

维持

买入

秦基栗

qinjili@csc.com.cn

021-68821600

SAC 编号:S1440518100011

SFC 编号:BUP781

邓皓烛

denghaozhu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522120001

发布日期：2024年06月02日

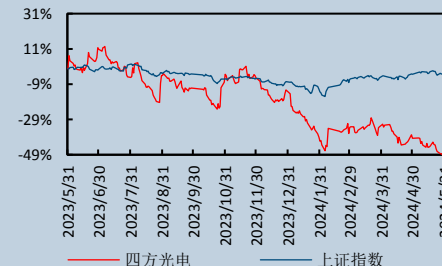
当前股价：43.48元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
-17.21/-16.37	-18.21/-22.57	-50.25/-45.98
12月最高/最低价(元)		94.49/43.02
总股本(万股)		7,000.00
流通A股(万股)		7,000.00
总市值(亿元)		30.44
流通市值(亿元)		30.44
近3月日均成交量(万)		51.65
主要股东		
武汉拓辉科技有限公司		45.00%

### 股价表现



### 相关研究报告

- 2023-08-29 【中信建投中小盘】四方光电(688665): 业绩恢复趋势确立, 气体传感器龙头腾飞在即
- 2022-03-07 【中信建投中小盘】四方光电(688665): 股权激励落地, 气体传感器龙头持续高

贡献新的增量。公司控制器/检测仪类产品主要包括空气质量检测仪和新风控制器，其中空气质量检测仪内置高品质的空气品质传感器模组，可实时液晶显示空气中 PM2.5、CO2、甲醛/VOC、温度、湿度参数指标，同时可选配 WIFI 与蓝牙通信方式；新风控制器内置自主研发的高精度传感器模块，能够实时监测并显示室内 PM2.5、CO2、甲醛、温度、湿度五项空气指标的实时测量数值，配合新风控制板实现对新风系统的直接控制，可广泛应用于住宅、商业及工业场合，并且能有效改善空气品质。

**公司是气体传感器领域平台型企业，业务延展性强，受益于节能降碳要求的提升。**公司已形成光学(红外、紫外、TDLAS、光散射、激光拉曼)、超声波、MEMS 金属氧化物半导体(MOX)、电化学、高温固体电解质等原理的核心气体传感技术平台，可将业务延展至不同的领域，近几年公司新领域的布局和批量成果已逐步显现。近期国务院印发《2024-2025 年节能降碳行动方案》，对重点领域节能降碳做出进一步的严格要求，将推动公司气体分析仪器、工业安全、低碳热工业务的发展。

**盈利预测：**预计公司 2024-2025 年归母净利润分别为 1.90、2.88 亿元，维持“买入”评级。

**风险提示：**控制器/检测仪类产品是今年开始批量的新品，对暖通业务的收入增量贡献明显，如果控制器/检测仪类产品的交付不及预期，可能会影响暖通业务的整体增速。

冷媒泄漏监测传感器对今明两年收入增量贡献较大，若下游客户实施新政的力度和进度不及预期，可能会影响冷媒泄漏监测传感器产品的销售收入。

气体分析仪器下游包括钢铁冶金、石油石化等传统行业，需求相对稳定，公司不断拓展新领域和新解决方案，若客户开拓进展不及预期，可能会影响气体分析仪器业务的增长。

公司超声波燃气表目前以海外市场为主，国内市场尚未完全打开，若海外大客户项目推进不及预期，可能会影响超声波燃气表业务的增长。

### 重要财务指标

	2021	2022	2023	2024E	2025E
营业收入(百万元)	547.47	602.44	691.70	1014.24	1500.52
YoY(%)	77.80%	10.04%	14.82%	46.63%	47.95%
净利润(百万元)	179.68	145.46	132.69	190.06	288.27
YoY(%)	112.70%	-19.04%	-8.78%	43.23%	51.67%
毛利率(%)	50.93%	44.24%	45.14%	44.81%	44.95%
净利率(%)	33.15%	24.35%	19.53%	18.97%	19.44%
ROE(%)	21.68%	16.39%	13.80%	17.83%	23.54%
EPS(摊薄/元)	2.57	2.08	1.90	2.72	4.12
P/E(倍)	16.94	20.92	22.94	16.01	10.56
P/B(倍)	3.67	3.43	3.17	2.85	2.49

资料来源: iFinD, 中信建投证券

## 分析师介绍

### 秦基粟

中小盘首席分析师。上海财经大学会计硕士，南京大学财务管理学士，2016 年加入中信建投证券，重点关注高端制造领域以及策略选股研究。2016 年“新财富”最佳分析师中小市值研究入围，2017 年“新财富”最佳分析师中小市值研究第 3 名，2020 年“新财富”最佳分析师港股及海外市场研究第 5 名。

### 邓皓烛

中信建投证券中小盘研究员，同济大学土木工程硕士，法国国立路桥大学工程师，重点关注科技成长高端制造领域、新股研究。

## 研究助理

### 林赫涵

linhehan@csc.com.cn

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
 座 12 层  
 电话：（8610） 8513-0588  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南  
 塔 2103 室  
 电话：（8621） 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交  
 汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：（86755） 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：（852） 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk