

安培龙 (301413.SZ)

公司快报

汽车客户及项目定点稳步拓展,募投项目竣工有望支撑业绩增长

投资要点

◆ **事件内容:** 4月21日,公司披露2023年度报告,2023年公司实现营业收入7.47亿元,同比增长19.36%;实现归母净利润0.80亿元,同比下降10.55%;实现扣非后归母净利润0.73亿元,同比增长4.37%。

◆ **公司2023年收入基本符合预期;归母净利润同比下降受上年同期所得税优惠较高、财务费用及毛利率水平变动等多重因素影响。**公司2023年营业收入为7.47亿元,同比增长19.36%;归母净利润为0.80亿元,同比下降10.55%。1)收入端,压力传感器是收入增长的主因。分产品来看,压力传感器收入为3.54亿元,同比增长43.12%;热敏电阻及温度传感器对应收入3.69亿元,同比略增2.70%;氧传感器及其他收入为0.23亿元,同比增长113.93%。2)利润端,营收增长但归母净利润同比下降,或受所得税费用、财务费用及毛利率水平等因素综合影响。a)公司2023年所得税费用为877.26万元,对比2022年对应金额为-466.72万元,同比增加1,343.98万元。2022年税费减免主要为在2022年Q4享受购置非研发设备和器具产生的939.51万元所得税优惠,对应优惠金额占当年利润总额的11.10%。b)为建设募投项目,公司在上市前先行使用自有资金及银行借款支付建设款项;受相应利息费用影响,2023年公司财务费用同比增加1,092.59万元。截至2023年6月30日,公司银行借款余额为6.78亿元,公司预计2024-2031年每年需偿还约0.3-2.0亿元本息。c)公司2023年综合毛利率为31.83%,同比下降1.51pct。

◆ **23Q4单季营收及扣非归母净利润增速均较上季度略有提升。**公司23Q4单季营收1.99亿元,同比增长20.20%;单季归母净利润0.19亿元,同比下降21.30%;但剔除非经常损益后,23Q4扣非归母净利润0.14亿元,同比增长5.70%。对比23Q3单季营收同比增速12.34%、单季扣非归母净利润同比增速-9.07%,Q4单季营收增速环比上升7.86pct、扣非归母净利润增速环比上升14.77pct。

◆ **公司汽车领域客户开拓及产品定点进展良好,或带动产品需求向好;同时,募投项目已于2023年竣工验收,有望形成供需共振。**2023年10月末,公司募投项目智能传感器产业园已顺利竣工验收,项目达产后可新增1,500万只/年的压力传感器及10,500万只/年的温度传感器产能。根据公司年报及其他公告披露,公司在新客户及定点项目上取得积极进展,有望形成供需共振:1)新客户及新项目上,公司2023年实现向北美某知名新能源汽车客户、麦格纳等重大客户的批量供货;同时,目前正在配套开发合作压力传感器新项目共198个、温度传感器新项目共206个;2)公司产品定点快速推进,以今年最新公告来看,1月公告收到一家欧洲著名汽车零部件厂商的GDI轨压压力传感器项目定点,预计2024Q3开始产品交付,生命周期总金额约为1.63亿元人民币,2月公告收到一家欧洲著名汽车制造厂商的水温传感器项目定点,预计2026Q4开始产品交付,生命周期总金额约为1,080万欧元。

◆ **投资建议:** 公司2023年收入表现基本符合预期。展望未来,伴随着公司汽车领域

机械 | 仪器仪表III

投资评级

增持-A(首次)

股价(2024-04-22)

52.49元

交易数据

总市值(百万元)	3,973.17
流通市值(百万元)	847.58
总股本(百万股)	75.69
流通股本(百万股)	16.15
12个月价格区间	76.60/41.00

一年股价表现



资料来源:聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-15.48	-8.16	70.3
绝对收益	-15.88	1.53	57.86

分析师

李蕙

SAC执业证书编号: S0910519100001

lihui1@huajinsc.cn

报告联系人

曾晓婷

zengxiaoting@huajinsc.cn

相关报告

安培龙: 安培龙-华金证券-新股-安培龙-新股专题覆盖报告(安培龙)-2023年215期-总第412期 2023.11.30



客户及产品定点顺利开拓，叠加汽车行业景气有望持续及国产替代推进，公司车规级压力传感器、温度传感器、氧传感器等产品需求或进一步增长；同时，募投项目逐步投产有望支撑公司车规级传感器产品的销量增长。我们预计 2024-2026 年营业总收入分别为 9.88 亿元、12.97 亿元、16.24 亿元，同比增速分别为 32.29%、31.32%、25.22%；对应归母净利润分别为 1.03 亿元、1.28 亿元、1.60 亿元，同比增速分别为 28.31%、25.19%、24.93%；对应 EPS 分别为 1.35 元、1.70 元、2.12 元，对应 PE 分别为 38.8x、31.0x、24.8x（以 4 月 22 日收盘价计算）；首次覆盖，给予增持-A 建议。

◆ **风险提示：** 定点项目实际供货量及实际销售金额的不确定性风险、下游行业发展不及预期的风险、客户开拓不及预期的风险、外销收入的风险、公司产能建设不及预期的风险、原材料成本上升风险、汽车行业政策风险、毛利率波动风险等风险。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	626	747	988	1,297	1,624
YoY(%)	24.6	19.4	32.3	31.3	25.2
归母净利润(百万元)	89	80	103	128	160
YoY(%)	69.7	-10.5	28.3	25.2	24.9
毛利率(%)	33.3	31.8	31.1	30.7	30.6
EPS(摊薄/元)	1.18	1.06	1.35	1.70	2.12
ROE(%)	17.0	7.0	8.2	9.3	10.4
P/E(倍)	44.5	49.7	38.8	31.0	24.8
P/B(倍)	7.6	3.5	3.2	2.9	2.6
净利率(%)	14.3	10.7	10.4	9.9	9.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

1、热敏电阻及温度传感器：公司热敏电阻及温度传感器产品主要应用于家电、汽车、储能等领域。今年以来，随着国务院发布消费品以旧换新政策等，下游家电需求有望向好；汽车领域，下游相对景气有望带动公司温度传感器需求增长，叠加公司募投项目新增产能逐步释放，产品销量有望稳步提升。我们预计热敏电阻及温度传感器 2024-2026 年对应收入分别为 4.50 亿元、5.54 亿元、6.59 亿元，同比增速分别为 21.93%、22.94%、18.95%。

2、压力传感器：公司压力传感器已进入汽车空调系统、发动机系统、变速箱系统、商用车刹车系统，新能源汽车热泵等汽车领域多个系统部件，伴随全球汽车产业稳步发展，公司客户拓展及产品定点开展较为顺利，产品需求有望保持良好增长；同时，随着募投项目逐步投产，产品销量有望迎来较好增长。我们预计压力传感器 2024-2026 年对应收入分别为 5.04 亿元、7.03 亿元、9.20 亿元，同比增速分别为 42.43%、39.46%、30.86%。

3、氧传感器及其他：氧传感器主要应用于检测燃油汽车及混动车尾气含量，下游相对景气或带动产品需求稳中向好；同时，相应产能利用率逐步提升有望带动产品盈利能力改善。预计氧传感器及其他 2024-2026 年对应收入分别为 0.33 亿元、0.40 亿元、0.45 亿元，同比增速分别为 42.72%、21.40%、12.87%；对应毛利率分别为 25.67%、25.76%、25.83%。

综上，我们预计 2024-2026 年营业总收入分别为 9.88 亿元、12.97 亿元、16.24 亿元，同比增速分别为 32.29%、31.32%、25.22%。

表 1：收入成本拆分

业务收入（百万元）	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
热敏电阻及温度传感器	437.97	359.72	369.42	450.42	553.75	658.70
yoy	18.14%	-17.87%	2.70%	21.93%	22.94%	18.95%
毛利率（%）	31.1	33.25	33.15	32.70	32.75	32.77
压力传感器	44.65	247.41	354.1	504.35	703.34	920.41
yoy	260.66%	454.11%	43.12%	42.43%	39.46%	30.86%
毛利率（%）	18.61	34.92	30.92	30.00	29.40	29.20
氧传感器及其他	8.77	10.77	23.04	32.88	39.92	45.06
yoy	-68.39%	22.81%	113.93%	42.72%	21.40%	12.87%
毛利率（%）	-19.6	-9.6	24.55	25.67	25.76	25.83
其他主营业务	9.99	7.22	-	-	-	-
yoy	48.66%	-27.73%	-	-	-	-
毛利率（%）	50.86	44.17	-	-	-	-
其他业务	0.48	0.38	-	-	-	-
yoy	-5.88%	-20.83%	-	-	-	-
毛利率（%）	100	100	-	-	-	-
营业总收入	501.86	625.50	746.57	987.65	1297.02	1624.18
yoy	20.04%	24.64%	19.36%	32.29%	31.32%	25.22%
毛利率（%）	29.56	33.34	31.83	31.09	30.72	30.55

资料来源：Wind、华金证券研究所

二、可比公司估值

公司专注于热敏电阻及温度传感器、压力传感器、氧传感器等产品的研发、生产及销售，我们同样从事传感器产品研产销的华工科技、芯动联科为安培龙的可比上市公司；安培龙的估值略高于可比公司，但考虑到与可比公司整体产品结构上的较大差异，我们认为其参考性或较为有限。考虑到下游汽车行业需求较为旺盛，叠加公司募投项目已建设完成、进入投产阶段，公司业绩有望迎来较好增长，带动公司整体估值提升。

表 2：可比公司估值

股票代码	证券简称	总市值 (亿元)	EPS (元)			对应 PE		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
000988.SZ	华工科技	306.88	1.32	1.64	1.93	24	19	16
688582.SH	芯动联科	122.76	0.58	0.81	1.08	53	38	28
	行业平均	214.82	0.95	1.22	1.51	38	28	22
301413.SZ	安培龙	39.73	1.35	1.70	2.12	39	31	25

资料来源：Wind，华金证券研究所（可比公司盈利预测采用 Wind 一致预期、安培龙盈利预测来自华金证券研究所；表中数据截至日期：2024 年 4 月 22 日）

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	603	1196	1406	1759	2209	营业收入	626	747	988	1297	1624
现金	39	580	540	695	870	营业成本	417	509	681	899	1128
应收票据及应收账款	273	368	480	633	761	营业税金及附加	3	4	5	6	8
预付账款	6	9	11	15	18	营业费用	19	19	27	35	43
存货	198	200	333	370	512	管理费用	54	61	83	108	134
其他流动资产	86	40	42	46	49	研发费用	41	47	64	82	103
非流动资产	807	904	1014	1138	1281	财务费用	3	14	8	11	14
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-16	-12	-16	-25	-28
固定资产	137	737	796	856	929	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	59	60	65	73	82	投资净收益	0	0	0	-0	-0
其他非流动资产	610	108	152	209	270	营业利润	85	91	114	142	178
资产总计	1410	2100	2420	2897	3490	营业外收入	0	4	0	0	0
流动负债	567	531	804	1207	1690	营业外支出	0	6	0	0	0
短期借款	211	222	222	670	875	利润总额	85	89	114	142	178
应付票据及应付账款	281	167	432	359	634	所得税	-5	9	11	14	18
其他流动负债	75	142	151	178	181	税后利润	89	80	103	128	160
非流动负债	319	421	365	311	261	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	290	385	329	275	225	归属母公司净利润	89	80	103	128	160
其他非流动负债	29	36	36	36	36	EBITDA	135	142	178	225	282
负债合计	886	952	1169	1518	1951						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	57	76	76	76	76	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	196	722	722	722	722	成长能力					
留存收益	270	350	452	581	741	营业收入(%)	24.6	19.4	32.3	31.3	25.2
归属母公司股东权益	524	1148	1251	1379	1539	营业利润(%)	50.0	7.5	25.0	25.2	24.9
负债和股东权益	1410	2100	2420	2897	3490	归属于母公司净利润(%)	69.7	-10.5	28.3	25.2	24.9
						获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	33.3	31.8	31.1	30.7	30.6
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	净利率(%)	14.3	10.7	10.4	9.9	9.9
经营活动现金流	11	96	173	-48	239	ROE(%)	17.0	7.0	8.2	9.3	10.4
净利润	89	80	103	128	160	ROIC(%)	11.3	5.4	5.8	6.0	6.8
折旧摊销	20	32	56	64	73	偿债能力					
财务费用	3	14	8	11	14	资产负债率(%)	62.8	45.3	48.3	52.4	55.9
投资损失	0	0	-0	0	0	流动比率	1.1	2.3	1.7	1.5	1.3
营运资金变动	-123	-58	6	-251	-8	速动比率	0.6	1.8	1.3	1.1	1.0
其他经营现金流	21	28	-0	-0	-0	营运能力					
投资活动现金流	-329	-225	-165	-189	-215	总资产周转率	0.6	0.4	0.4	0.5	0.5
筹资活动现金流	316	672	-48	-57	-54	应收账款周转率	3.0	2.3	2.3	2.3	2.3
						应付账款周转率	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3
每股指标(元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	1.18	1.06	1.35	1.70	2.12	P/E	44.5	49.7	38.8	31.0	24.8
每股经营现金流(最新摊薄)	0.15	1.26	2.29	-0.63	3.15	P/B	7.6	3.5	3.2	2.9	2.6
每股净资产(最新摊薄)	6.92	15.17	16.52	18.22	20.34	EV/EBITDA	33.2	28.8	22.9	19.3	15.3

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 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 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 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，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

华金证券股份有限公司（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：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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。

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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn