

信测标准 (300938.SZ)

23Q1 归母净利润同比+41%，产能释放有望支撑业绩持续高增

买入

核心观点

2022 年营收/归母净利润同比增长 38.11%/47.46%。公司 2022 年实现营业收入 5.45 亿元，同比增长 38.11%；归母净利润 1.18 亿元，同比增长 47.46%。**单季度看**，22Q4 实现营业收入 1.44 亿元，同比增长 8.12%；归母净利润 0.23 亿元，同比增长 12.12%。业绩增长亮眼，主要系一是受益于主要下游新能源车行业高景气，公司检测需求提升；二是子公司三思纵横、广东诺尔并表增厚公司收入所致。**盈利能力看**，22 年毛利率/净利率分别为 57.14%/22.58%，同比变动-1.51/+1.73 个 pct，受益于公司进一步夯实精细化管理基础，提升公司治理水平，净利率水平明显提升。**期间费用看**，2022 年公司销售/管理/财务/研发费用率 16.51%/10.23%/-0.95%/8.76%，同比变动-1.79/-2.11/+0.44/+0.87 个 pct，期间费用率整体降低 2.59 个 pct。

汽车及试验机增速亮眼，电子电气盈利能力显著提升。分板块看，汽车检测/电子电气检测/日用消费品检测/健康与环保检测/试验设备收入分别为：2.08/1.40/0.36/0.19/1.26 亿元，同比分别变动+20.80%/+8.89%/-9.96%/+290.24%/+268.66%，试验设备收入显著增长主要系收购子公司三思纵横全年并表所致；汽车/电子电气/试验设备毛利率分别为 70.57%/58.04%/43.53%，同比分别变动+1.17/+3.64/+0.31 个 pct。

IPO 募投项目即将投产，公司产能释放加速成长。2023 年公司 IPO 募投中华东检测基地迁扩建项目、广州检测基地汽车材料与零部件检测平台建设项目按计划将于年中建成投产，届时公司产能将显著提升。此外，公司计划于年内建成华中军民两用检测基地的基础建设，并以该基地为核心全面扩充包括汽车及零部件、电子电气产品、军工产品在内的检测能力。随着募投项目逐步顺利投产，公司有望加速成长。

23Q1 归母净利润同比+41%，经营持续向好。营收 1.50 亿元，同比增长 30.69%；归母净利润 0.31 亿元，同比增长 40.69%；扣非归母净利润 0.29 亿元，同比增长 51.46%。毛利率/净利率为 59.32%/22.87%，同比变动+2.50/+3.03 个 pct。销售/管理/财务/研发费用率分别为 16.13%/8.84%/-0.33%/8.64%，同比变动-2.62/-1.73/+0.63/-0.57 个 pct，期间费用率同比下降 4.29 个 pct。经营性现金净额 0.30 亿元，同比增长 42.30%。

风险提示：公信力受不利事件影响；下游需求不及预期；行业竞争加剧。

投资建议：公司是小而美的综合性检测公司，在汽车检测与电子电气检测具备领先优势，且拓展至食品/环境检测等领域，有望受益新建产能释放及新业务拓展加速成长。预计公司 23-25 年归母净利润为 1.57/2.12/2.74 亿元（23-24 前值 1.64/2.03 亿元），对应 PE28/21/16 倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	395	545	718	924	1,177
(+/-%)	37.6%	38.1%	31.65%	28.78%	27.31%
净利润(百万元)	80	118	157	212	274
(+/-%)	32.9%	47.5%	33.18%	34.73%	29.58%
每股收益(元)	1.20	1.04	1.39	1.87	2.43
EBIT Margin	19.4%	21.3%	23.2%	24.5%	25.4%
净资产收益率 (ROE)	7.9%	10.5%	12.5%	14.8%	16.5%
市盈率 (PE)	32.7	37.8	28.2	20.9	16.1
EV/EBITDA	25.5	29.6	23.3	17.9	14.0
市净率 (PB)	2.58	3.96	3.51	3.09	2.66

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

机械设备·通用设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

证券分析师：李雨轩

0755-81981140

liyuxuan@guosen.com.cn

S0980521100001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	40.19 元
总市值/流通市值	4573/2089 百万元
52 周最高价/最低价	51.66/23.88 元
近 3 个月日均成交额	47.13 百万元

市场走势



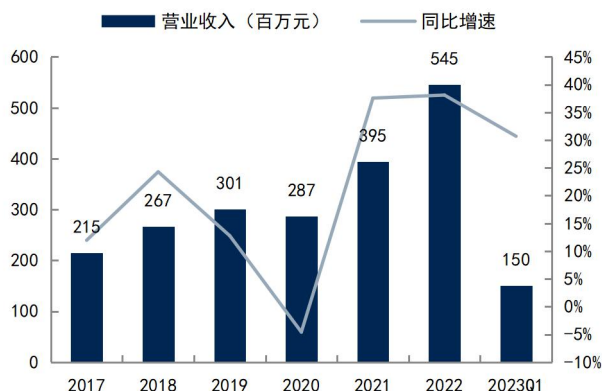
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《信测标准 (300938.SZ) - 受益下游行业高景气，2022 年前三季度业绩同比+57%》——2022-10-27

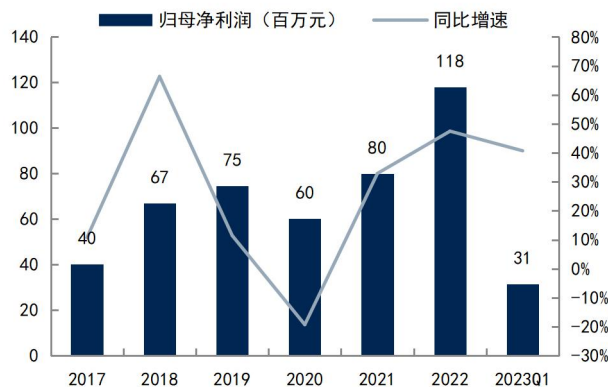
《信测标准 (300938.SZ) - 汽车及电子电气检测领先企业，行业高景气有望加速成长》——2022-09-13

图1：信测标准 2023Q1 营业收入同比+30.69%



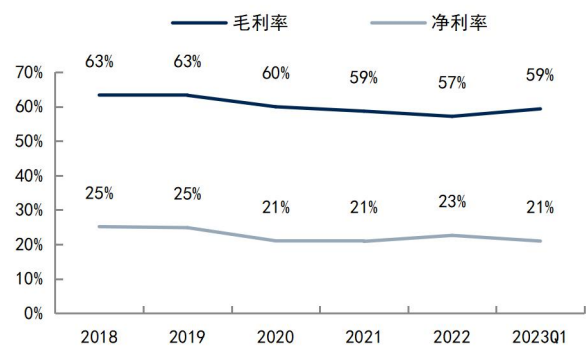
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图2：信测标准 2023Q1 归母净利润同比+40.69%



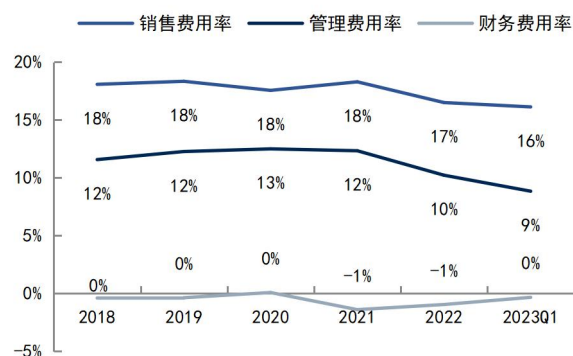
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图3：信测标准盈利能力稳中向好



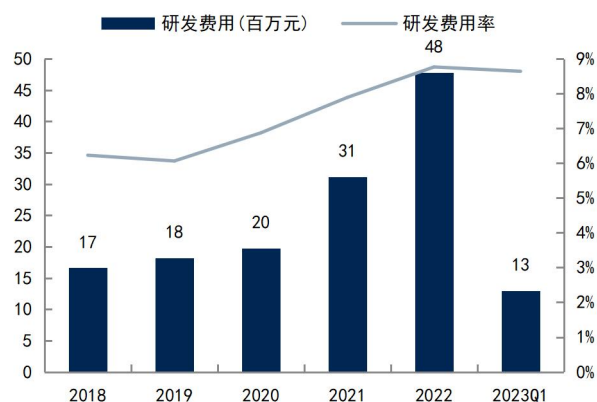
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图4：信测标准期间费用率稳中有降



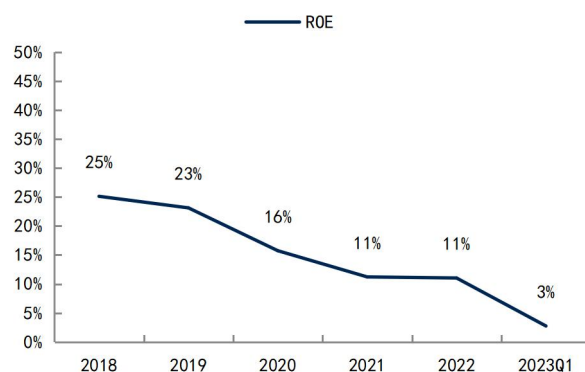
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图5：信测标准研发投入持续增长



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图6：信测标准 ROE 有所回落



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

公司	投资评级	股价（元） 20230428	市值（亿元）	EPS				PE			
				2021A	2022A	2023E	2024E	2021A	2022A	2023E	2024E
苏试试验	买入	28.60	111.88	0.61	0.69	0.96	1.29	47	42	30	22
华测检测	买入	19.26	324.11	0.35	0.55	0.65	0.79	56	35	30	24
广电计量	买入	22.66	130.35	0.44	0.32	0.61	0.81	52	71	37	28
							平均值	51	49	32	25
信测标准	买入	40.19	45.73	0.42	1.09	1.38	1.86	96	37	29	22

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	408	429	608	679	811	营业收入	395	545	718	924	1177
应收款项	159	208	234	324	396	营业成本	163	234	302	385	487
存货净额	37	52	48	83	101	营业税金及附加	3	2	3	5	5
其他流动资产	28	26	44	55	66	销售费用	72	90	115	143	177
流动资产合计	801	853	1038	1245	1476	管理费用	49	56	68	82	103
固定资产	315	429	470	524	594	研发费用	31	48	64	83	107
无形资产及其他	43	39	39	38	38	财务费用	(5)	(5)	(11)	(15)	(18)
投资性房地产	173	150	150	150	150	投资收益	7	3	3	4	4
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	0	(1)	8	7	5
资产总计	1332	1472	1697	1957	2258	其他收入	(24)	(34)	(64)	(83)	(107)
短期借款及交易性金融负债	18	26	47	19	20	营业利润	97	137	189	253	325
应付款项	49	60	76	102	112	营业外净收支	0	(1)	(0)	(0)	(0)
其他流动负债	91	103	124	179	215	利润总额	97	136	189	253	324
流动负债合计	158	189	247	300	347	所得税费用	14	13	24	32	38
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	2	5	7	9	12
其他长期负债	98	89	115	141	156	归属于母公司净利润	80	118	157	212	274
长期负债合计	98	89	115	141	156	现金流量表（百万元）					
负债合计	256	279	362	442	503	净利润	80	118	157	212	274
少数股东权益	62	67	73	82	92	资产减值准备	1	3	2	1	1
股东权益	1015	1126	1261	1434	1663	折旧摊销	36	44	39	46	53
负债和股东权益总计	1332	1472	1697	1957	2258	公允价值变动损失	(0)	1	(8)	(7)	(5)
关键财务与估值指标						财务费用	(5)	(5)	(11)	(15)	(18)
每股收益	1.20	1.04	1.39	1.87	2.43	营运资本变动	(80)	(23)	23	(28)	(38)
每股红利	0.30	0.18	0.20	0.35	0.40	其它	1	1	5	7	10
每股净资产	15.20	9.90	11.16	12.69	14.71	经营活动现金流	38	145	218	231	295
ROIC	14%	15%	17%	22%	28%	资本开支	0	(156)	(73)	(93)	(119)
ROE	8%	10%	12%	15%	17%	其它投资现金流	(170)	31	36	0	0
毛利率	59%	57%	58%	58%	59%	投资活动现金流	(170)	(125)	(37)	(93)	(119)
EBIT Margin	19%	21%	23%	25%	25%	权益性融资	(0)	8	0	0	0
EBITDA Margin	29%	29%	29%	29%	30%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	38%	38%	32%	29%	27%	支付股利、利息	(20)	(20)	(22)	(40)	(46)
净利润增长率	33%	47%	33%	35%	30%	其它融资现金流	492	33	21	(27)	1
资产负债率	24%	23%	26%	27%	26%	融资活动现金流	452	1	(2)	(67)	(45)
息率	0.4%	0.5%	0.5%	0.9%	1.0%	现金净变动	320	21	180	71	132
P/E	32.7	37.8	28.2	20.9	16.1	货币资金的期初余额	88	408	429	608	679
P/B	2.6	4.0	3.5	3.1	2.7	货币资金的期末余额	408	429	608	679	811
EV/EBITDA	25.5	29.6	23.3	17.9	14.0	企业自由现金流	0	(29)	134	123	160
						权益自由现金流	0	4	165	109	176

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032