

# 政策推动市场增长，技术和业绩有望继续领跑

简评报告/机械行业

2015年5月26日

## 一、事件概述

近期我们对南华仪器进行了调研，与公司管理层就主营产品生产销售情况、市场空间、国家环保政策影响、募投项目进展和科研情况进行了交流。公司技术和业绩有望继续领跑机动车检测市场，我们预计15-17年EPS 1.02、1.23、1.52元，首次覆盖，给予“强烈推荐”的投资评级，合理估值区间100-120元。

## 二、分析与判断

### ➤ 专注主业，产品性价比突出

公司收入占比最高的工况法系统全套设备由南华设计、生产和集成，较市场上其它系统集成企业产品具有成本优势和技术优势。机动车排放物检测仪器业务拥有大量专有技术、核心专利和品牌优势，国内计量器具制造许可条件的日益严格提高了新进入者的门槛。机动车安全检测仪器收入占比较低，增长稳健。

### ➤ 政策推动利好行业增长

行业需求增长很大程度上依赖政策推动。目前汽车检验机构社会化已经带来了产品需求量的上涨。根据交通运输部等十部委联合印发《关于促进汽车维修业转型升级 提升服务质量的指导意见》，未来汽车维修行业社会化带来的增长值得期待。今年行业根据新国标《GB 21861-2014 机动车安全技术检验项目和方法》正在实施检测仪器产品的大规模升级换代，利好公司收入和市场占有率的进一步增长。

### ➤ 募投项目进展顺利

公司募投项目继续专注现有产品的技术更新和拓展应用。烟气分析仪的研发已经完成，生产场地建设正在办理前期手续，已取得生产许可证。

### ➤ 便携式手持检测设备研发完成，汽车遥感监测装置正在开发

发达国家机动车尾气检测通常有手持式、固定式和遥感式等方式。南华的五气便携式手持检测设备去年已研发完成，可以对流动污染源进行实时检测。汽车遥感监测装置也正在与中科院半导体所合作研发。

## 三、风险提示

风险提示：经济超预期下行、新能源汽车占比急剧上升、政府发布有利于竞争对手的新标准。

催化剂：政府推动工况法系统标准建立、新大气污染法允许环保人员上路。

## 四、盈利预测与投资建议

我们看好公司在机动车检测领域的发展，预计15-17年EPS 1.02、1.23、1.52元，首次覆盖，给予“强烈推荐”的投资评级，合理估值区间100-120元。

表1：南华仪器盈利预测与财务指标

项目/年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入（百万元）	146	191	250	330
增长率（%）	16.29%	31.08%	30.61%	32.35%
归属母公司股东净利润（百万元）	30	42	50	62
增长率（%）	4.43%	38.76%	20.47%	23.44%
每股收益（元，摊薄后）	<b>0.74</b>	<b>1.02</b>	<b>1.23</b>	<b>1.52</b>
PE	129.98	93.68	77.76	62.99

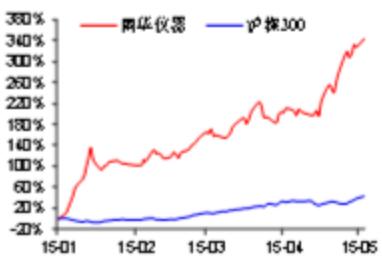
资料来源：民生证券研究院

**强烈推荐**

首次覆盖

**合理估值：100-120元**
**交易数据（2015-5-25）**

收盘价	102.60
近12个月最高/最低	105/21.23
总股本（百万股）	40.80
流通股本（百万股）	10.20
流通股比例	25.00%
总市值（亿元）	41.86
流通市值（亿元）	10.47

**该股与沪深300走势比较**


## 分析师

**分析师：朱金岩**

执业证号：S0100515030001

电话：(8610)8512 7532

Email: zhujinyan@mszq.com

## 行业专家：刘振宇

电话：(8610)8512 7653

Email: liuzhenyu@mszq.com

## 相关研究

**公司财务报表数据预测汇总**
**利润表**

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
一、营业总收入	146	191	250	330
减：营业成本	76	101	133	178
营业税金及附加	1	2	2	3
销售费用	17	21	27	36
管理费用	20	29	37	50
财务费用	(2)	(1)	(1)	(1)
资产减值损失	1	1	1	1
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	33	39	49	63
加：营业外收支净额	3	10	10	10
三、利润总额	36	49	59	73
减：所得税费用	6	7	9	11
四、净利润	30	42	50	62
归属于母公司的利润	30	42	50	62
五、基本每股收益 (元)	0.74	1.02	1.23	1.52

**主要财务指标**

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>EV/EBITDA</b>	<b>22.47</b>	<b>23.83</b>	<b>19.06</b>	<b>15.07</b>
<b>成长能力:</b>				
营业收入同比	16.29%	31.08%	30.61%	32.35%
营业利润同比	5.6%	17.2%	25.7%	28.1%
净利润同比	4.43%	38.76%	20.43%	23.4%
<b>营运能力:</b>				
应收账款周转率	5.01	4.75	4.72	4.75
存货周转率	3.53	4.86	6.10	6.06
总资产周转率	0.71	0.69	0.67	0.72
<b>盈利能力与收益质量:</b>				
毛利率	48.2%	47.3%	46.7%	46.1%
净利率	20.6%	21.8%	20.1%	18.8%
总资产净利率 ROA	14.7%	15.1%	13.6%	13.4%
净资产收益率 ROE	17.2%	18.6%	17.5%	17.8%
<b>资本结构与偿债能力:</b>				
流动比率	5.66	4.25	3.92	3.69
资产负债率	14.6%	21.1%	23.4%	25.3%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>每股指标:</b>				
每股收益	0.74	1.02	1.23	1.52
每股经营现金流量	0.69	(0.03)	0.48	0.46
每股净资产	6.19	6.37	7.73	9.37

资料来源：公司公告，民生证券研究院

**资产负债表**

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	97	107	135	161
应收票据	0	67	87	116
应收账款	35	46	60	79
预付账款	4	15	20	26
其他应收款	3	1	1	1
存货	43	35	47	62
其他流动资产	0	24	28	32
<b>流动资产合计</b>	<b>182</b>	<b>295</b>	<b>378</b>	<b>478</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	7	7	7	9
在建工程	0	0	3	0
无形资产	31	28	24	24
其他非流动资产	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>40</b>	<b>34</b>	<b>34</b>	<b>33</b>
<b>资产总计</b>	<b>222</b>	<b>329</b>	<b>412</b>	<b>512</b>
短期借款	0	10	20	30
应付票据	0	22	29	39
应付账款	11	20	27	36
预收账款	9	10	13	18
其他应付款	0	1	1	1
应交税费	7	6	6	6
其他流动负债	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>32</b>	<b>69</b>	<b>96</b>	<b>130</b>
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
<b>非流动负债合计</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>负债合计</b>	<b>32</b>	<b>69</b>	<b>96</b>	<b>130</b>
股本	31	41	41	41
资本公积	28	28	28	28
留存收益	130	172	222	284
少数股东权益	0	19	24	29
<b>所有者权益合计</b>	<b>189</b>	<b>260</b>	<b>315</b>	<b>382</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>222</b>	<b>329</b>	<b>412</b>	<b>512</b>

**现金流量表**

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流量	21	(1)	20	19
投资活动现金流量	(16)	0	(3)	(3)
筹资活动现金流量	0	11	11	11
现金及等价物净增加	6	10	28	27

## 分析师简介

朱金岩，机械行业分析师，北京大学软件工程硕士，三年从业经验，2012年加入民生证券。

刘振宇，机械行业专家，北京科技大学材料学专业硕士，在中国冶金科工集团从事项目管理五年，在北京市规划委系统从事工程验收两年，2015年加入民生证券。在冶金装备、基础材料和工程机械领域有扎实的理论基础和丰富的实业经验。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 民生证券研究院：

**北京：**北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

**上海：**浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室； 200120

**深圳：**深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 518040

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% ~ 10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上

行业评级标准	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。