

南华仪器（300417）：尾气检测新规带动业绩大增

2019年10月15日

强烈推荐/维持

南华仪器 公司报告

报告摘要：

事件：公司发布 2019 年前三季度业绩预告，公司前三季度预计实现归属于上市公司股东的净利润 1.5 亿-1.55 亿元，同比增长 709.75%-736.74%。公司第三季度单季度实现归母净利 7600 万元-7700 万元，同比增长 1900.74%-1927.06%。

公司显著受益于尾气检测新规，在手订单饱满。根据行业新规，2019 年 5 月 1 日机动车监测站需配置红外法氮氧化物尾气测试仪，2020 年 5 月 1 日，机动车检测站的电化学尾气测试仪需更换为红外、紫外或化学发光法尾气测试仪，公司具备上述设备的核心技术和批量生产能力。受此带动，公司预收账款从 2018 年底的 2240 万元大幅提升到上半年的 1.28 亿元，增长近 5 倍，存货从去年底的 7405.19 万元提升至 1.11 亿元，显示目前公司订单快速增长。公司营业周期为 244.75 天，较去年同期的 380.74 天大幅缩短，显示产品供需格局大幅改善，经营质量明显提升。上半年净利率达到 36%，同比提升 14.83 个 pct。

尾气检测市场空间超过 60 亿元，机动车检测市场广阔。目前国内机动车检测注册机构超过 1.5 万家，国内 4S 店及维修网点超过 40 万家，我们按照机动车尾气检测系统 15 万元/套，检测仪器 1 万元/台，按照每家检测机构购置一套系统，4S 店及维修机构购置一台设备计算，尾气检测设备及系统对应市场空间超过 60 亿元。按照汽车拥有量 20%的检测量作为统计依据，2019 年，预计我国汽车检测量将超过 7000 万辆次；到 2025 年，汽车检测的市场规模将超过 1 亿辆次。预估汽车检测对应市场空间超过 300 亿元。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2019 年-2021 年实现营业收入分别为 5.88 亿元、7.62 亿元、10.06 亿元；归母净利润分别为 2.25 亿元、2.79 亿元和 3.52 亿元；EPS 分别为 2.75 元、3.41 元和 4.31 元，对应 PE 分别为 22X、17X 和 14X。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：1、尾气检测下游订单不及预期；2、市场开拓受阻。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	186.09	152.60	587.79	762.43	1,006.41
增长率（%）	6.19%	-17.99%	285.17%	29.71%	32.00%
归母净利润（百万）	37.24	27.88	224.87	279.30	352.29
增长率（%）	6.02%	-25.12%	706.46%	24.21%	26.13%
净资产收益率（%）	9.21%	6.93%	43.16%	42.26%	42.11%
每股收益（元）	0.46	0.34	2.75	3.41	4.31
PE	129.52	172.96	21.51	17.33	13.73
PB	11.93	11.99	9.28	7.32	5.78

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

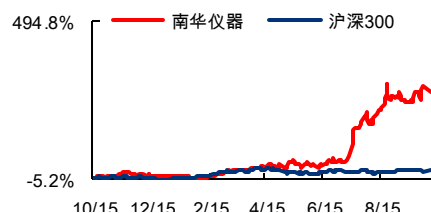
公司简介：

公司是一家专业从事机动车 环保和安全检测用分析仪器及系统研发、生产和销售的高新技术企业，现有主要产品包括机动车排放物检测仪器、机动车排放物检测系统、机动车安全检测仪器及机动车安全检测系统。

交易数据

52 周股价区间（元）	59.1-14.43
总市值（亿元）	48.23
流通市值（亿元）	24.34
总股本/流通 A 股（万股）	8160/4119
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	4.39

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：陆洲

010-66554142

luzhou@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517080001

分析师：樊艳阳

010-66554089

fanyanyang1990@126.com

执业证书编号：

S1480518060001

附表：公司盈利预测表

资产负债表				单位：百万元		利润表				单位：百万元	
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	291	286	385	544	769	营业收入	186	153	588	762	1006
货币资金	36	64	80	175	319	营业成本	104	78	212	290	382
应收账款	33	28	48	63	83	营业税金及附加	2	2	6	8	10
其他应收款	1	0	1	2	2	营业费用	23	24	47	61	101
预付款项	5	6	6	6	6	管理费用	25	18	47	61	81
存货	60	74	124	170	224	财务费用	0	-1	0	0	0
其他流动资产	155	112	112	112	112	资产减值损失	0.94	0.35	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	152	182	272	296	316	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	6.62	9.77	0.00	0.00	0.00
固定资产	9.08	148.13	164.43	194.61	222.95	营业利润	43	32	276	343	433
无形资产	18	18	92	90	88	营业外收入	0.19	0.12	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	16	5	0	0	0	营业外支出	0.06	0.15	0.30	0.40	0.50
资产总计	443	468	657	840	1084	利润总额	43	32	276	343	432
流动负债合计	38	66	147	190	258	所得税	6	4	51	63	80
短期借款	0	0	67	98	0	净利润	37	28	225	279	352
应付账款	12	15	33	45	60	少数股东损益	0	0	1	1	1
预收款项	14	22	22	22	173	归属母公司净利润	37	28	224	278	351
一年内到期的非流动	0	0	0	0	0	EBITDA	63	55	296	370	463
非流动负债合计	0	0	0	0	0	EPS（元）	0.46	0.34	2.75	3.41	4.31
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	38	66	147	190	258	成长能力					
少数股东权益	0	0	1	2	3	营业收入增长	6.19%	-17.99%	285.17%	29.71%	32.00%
实收资本（或股本）	82	82	82	82	82	营业利润增长	25.60%	-25.64%	765.98%	24.22%	26.13%
资本公积	120	120	120	120	120	归属于母公司净利	703.95%	24.15%	703.95%	24.15%	26.23%
未分配利润	177	182	182	182	182	获利能力					
归属母公司股东权益	404	402	519	659	834	毛利率(%)	44.14%	48.89%	63.99%	62.00%	62.00%
负债和所有者权益	443	468	668	850	1095	净利率(%)	20.01%	18.27%	38.26%	36.63%	35.00%
现金流量表	单位：百万元					总资产净利润（%）	3.81%	8.41%	5.96%	34.10%	33.13%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	5.38%	9.21%	6.93%	43.16%	42.26%	42.11%
经营活动现金流	43	25	176	254	467	偿债能力					
净利润	37	28	225	279	352	资产负债率(%)	9%	14%	22%	22%	24%
折旧摊销	20.22	23.78	0.00	26.58	29.98	流动比率	7.60	4.35	2.61	2.87	2.98
财务费用	0	-1	0	0	0	速动比率	6.04	3.22	1.77	1.97	2.11
应付帐款的变化	0	0	-20	-14	-20	营运能力					
预收帐款的变化	0	0	0	0	151	总资产周转率	0.43	0.34	1.04	1.00	1.03
投资活动现金流	-18	23	-34	-50	-50	应收账款周转率	5	5	15	14	14
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	15.86	11.26	24.27	19.48	19.18
长期股权投资减少	0	0	7	0	0	每股指标（元）					
投资收益	7	10	0	0	0	每股收益(最新摊	0.46	0.34	2.75	3.41	4.31
筹资活动现金流	-20	-20	-71	-109	-273	每股净现金流(最新	0.06	0.34	0.87	1.16	1.77
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	4.96	4.93	6.37	8.07	10.22
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	129.52	172.96	21.51	17.33	13.73
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	11.93	11.99	9.28	7.32	5.78
现金净增加额	5	28	71	95	144	EV/EBITDA	76.36	87.09	16.24	12.84	9.73

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017 年加盟东兴证券研究所。

樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士，3 年财经媒体上市公司从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016 年加入民生证券，2017 年加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。