

日期: 2020 年 04 月 28 日

行业: 机械设备-仪器仪表



2019 年业绩持续增长, 经营效率提升

分析师: 倪瑞超

Tel: 021-53686179

E-mail: niruichao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070003

基本数据 (最新)

报告日股价 (元)	23.80
12mth A 股价格区间 (元)	8.92-46.80
总股本 (百万股)	529
无限售 A 股/总股本	132/529
流通市值 (亿元)	31.48

主要股东 (2020Q1)

广州无线电集团有限公司	39.92%
-------------	--------

报告编号: NRC20-CT18

首次报告日期: 2020 年 4 月 28 日

相关报告: 无

■ 公司动态事项

- 1、公司发布2019年年报, 2019年实现收入15.88亿元, yoy+29.34%; 归母净利润1.69亿元, yoy+38.95%。
- 2、公司发布2020Q1财报, 2020Q1实现收入1.74亿元, yoy-30.34%; 归母净利润-1.16亿元。

■ 事项点评

业绩连续多年增长

公司2019年业绩继续保持增长, 已经连续多年保持两位数以上的增长。2020Q1业绩下滑, 主要是受疫情影响, 客户和服务延迟, 导致收入下滑。2019年毛利率46.38%, 同比下降2.80pct; 净利率10.69%, 同比增长0.67pct。公司2019年毛利率下滑, 分业务看, 主要是计量业务毛利率降低较多, 毛利率45.13%, 同比下降6.85pct。拆分营业成本来看, 人工和折旧增速超过了收入增速, 导致毛利率下滑。2019年公司ROE为18.36%, 同比提升2.69pct; 经营性活动现金流1.7亿元, 保持增长。总体来看公司各项财务指标优良, 短期疫情不改公司长期成长趋势。

各项业务持续增长, 经营效率提升

从具体业务来看, 公司2019年检测服务实现收入10.62亿元, 同比增长31.7%, 高于公司整体收入增长。其中公司可靠性与环境试验继续保持高速增长, 2019年同比增长32%; 环保检测和食品检测等新开拓业务增速高于平均增速。从下游需求来看, 特殊行业增长较快, 航空获得主流航空主机厂的认可, 汽车行业累计获得38家汽车主机厂认可资质。从公司自身能力来看, 公司的实验室投入继续保持高强度, 2019年技改资金为3.91亿元, 2020年计划投入3.28亿元。公司人员数量2019年达到4171人, 继续保持增长, 人均创收创新高, 经营效率继续大幅度提升。

■ 投资建议

预测公司 2020/2021/2022 年销售收入为 20.30、25.97、33.26 亿元, 归母净利润 2.29、3.25、4.42 亿元, EPS 为 0.43、0.62、0.83 元, 对应的 PE 为 54.9、38.7、28.5 倍。首次覆盖, 给予公司“增持”评级。

■ 风险提示: 行业需求下滑。

■ 数据预测与估值:

区分	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入: 百万元	1588.16	2029.80	2596.92	3325.59
增长率 YOY	29.34%	27.81%	27.94%	28.06%
归母净利润: 百万元	169.42	229.37	325.45	441.51
增长率 YOY	38.95%	35.39%	41.89%	35.66%
EPS (元)	0.32	0.43	0.62	0.83
PE (倍)	74.3	54.9	38.7	28.5

数据来源: WIND 上海证券研究所

■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	526	203	415	734
存货	5	12	16	19
应收账款及票据	811	880	975	1,104
其他	135	135	145	159
流动资产合计	1,477	1,229	1,551	2,016
长期股权投资	107	64	56	48
固定资产	964	978	975	956
在建工程	1	0	0	0
无形资产	35	42	45	47
其他	321	237	161	118
非流动资产合计	1,429	1,321	1,237	1,169
资产总计	2,906	2,550	2,788	3,185
短期借款	604	50	0	0
应付账款及票据	147	163	182	209
其他	358	361	374	398
流动负债合计	1,109	574	556	607
长期借款和应付债券	80	80	80	80
其他	188	187	187	187
非流动负债合计	268	267	267	267
负债合计	1,377	841	823	874
少数股东权益	2	3	4	5
股东权益合计	1,529	1,709	1,965	2,311
负债和股东权益总计	2,906	2,550	2,788	3,185

现金流量表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	170	522	489	564
投资活动现金流	(461)	(77)	(157)	(157)
融资活动现金流	501	(619)	(120)	(87)
净现金流	211	(174)	212	319

数据来源：WIND 上海证券研究所

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,588	2,030	2,597	3,326
营业成本	851	1,101	1,415	1,821
营业税金及附加	5	6	8	10
营业费用	225	284	351	432
管理费用	90	345	428	532
财务费用	65	15	(1)	(8)
资产减值损失	(2)	30	36	43
投资收益	30	12	12	12
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他收益	5	6	7	8
营业利润	174	265	379	515
营业外收支净额	3	3	3	3
利润总额	176	268	382	518
所得税	7	38	55	76
净利润	170	230	326	442
少数股东损益	0	1	1	1
归属母公司股东净利润	169	229	325	442

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
总收入增长率	29%	28%	28%	28%
净利润增长率	39%	35%	42%	36%
毛利率	46%	46%	46%	45%
净利率	11%	11%	13%	13%
资产负债率	47%	33%	30%	27%
流动比率	1.33	2.14	2.79	3.32
速动比率	1.33	2.02	2.66	3.20
总资产回报率（ROA）	7%	11%	14%	16%
净资产收益率（ROE）	18%	13%	17%	19%
PE	74.3	54.9	38.7	28.5
PB	5.2	7.4	6.4	5.5

分析师声明

倪瑞超

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。