

业绩符合预期，新业务持续发力

2022 年 02 月 23 日

公司披露《2021 年业绩快报》，2021 年实现营收 20.02 亿元 (+40.35%)，归母净利润 2.18 亿元 (+33.28%)；计算得出 2021Q4 公司实现营收 6.6 亿元 (+31.09%)，归母净利润 1.25 亿元 (+12.08%)。

业绩稳健增长，新业务持续发力。2021 年公司营收 20.02 亿元，同比增长 40.35%，增长的主要原因是公司加大市场开拓和实验室协同力度、公司食品、农产品、环境、医学、医药、化妆品、汽车等业务板块均实现营业收入的快速增长，同时公司进一步强化实验室能力建设，提升各业务流程的运行效率，整合内部工作流程，促进公司净利润实现快速增长。公司新业务发展趋势较好：**1) 医药医学检测**：董事长专业，涉及生物医药，肿瘤、高血压、感染等药物，上海检测基地腾出较大实验室面积用于经营 CRO，医学检测主要涉足特检，临床免疫学、病例、妇科疾病、儿科、幽门螺旋杆菌，公司目前已拥有较大规模的 CRO 经营团队；**2) 汽车检测**：公司开始与特斯拉等车企展开合作，预计 2022 年汽车检测业务将实现较快增长；**3) 化妆品检测**：化妆品行业监管日益完善，行业检测需求进入快速释放阶段，公司布局较早，享受行业红利；**4) 军工检测**：公司 2021 年开始布局，主要布局环境可靠性检测服务，目前拥有西安、北京两大检测基地，均已获取牌照开展业务；**5) 食品检测**：相对完善，增速稳定；**6) 环境检测**：近期受监管趋严的影响，行业存在一定经营压力，但最近土壤检测需求开始释放，可能对后续公司环境检测业务发展起到一定拉动作用。

公司盈利性提升验证渐入盈利性提升周期。根据公司中报披露信息，公司目前在国内主要大中型城市建立了 100 多家分、子公司和近 30 个大型检测实验基地、150 多个专业实验室，2020 年开始公司毛利率开始触底回升，期间费用率开始改善，净利率开始触底反弹，人均创收预计将提升，且公司开始布局人均产值更高的医学检测领域，预计未来我们将看到公司的人效提升+毛利率提升+净利率提升的状况。

投资建议：预计公司 2021-2023 年归母净利润分别是 2.2(已披露)/2.8/3.7 亿元，对应 PE 分别是 38x/30x/23x，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：1. 实验室盈利性难以提升风险；2. 继续大规模资本支出导致折旧继续大幅攀升风险。

推荐

首次评级

当前价格：

61.37 元

**分析师：李哲**

执业证号：S0100521110006

电话：13681805643

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

分析师：罗松

执业证号：S0100521110010

电话：18502129343

邮箱：luosong@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,426	2,002	2,587	3,120
增长率 (%)	10.8	40.4	29.2	20.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	164	218	281	367
增长率 (%)	30.9	33.3	28.7	30.7
每股收益 (元)	2.59	1.60	2.05	2.68
PE	24	38	30	23
PB	3.3	4.0	3.5	3.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 2 月 22 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,426	2,002	2,587	3,120
营业成本	729	1,031	1,325	1,568
营业税金及附加	8	9	12	14
销售费用	251	348	453	544
管理费用	165	236	303	366
研发费用	98	154	189	234
EBIT	210	224	305	393
财务费用	2	-2	9	13
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	186	235	311	400
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	186	235	311	400
所得税	23	16	30	33
净利润	164	218	281	367
归属于母公司净利润	164	218	281	367
EBITDA	335	352	481	582

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	669	759	854	1,349
应收账款及票据	379	448	620	728
预付款项	23	31	40	47
存货	12	11	18	19
其他流动资产	190	200	211	221
流动资产合计	1,273	1,449	1,743	2,364
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	530	520	816	702
无形资产	74	74	74	74
非流动资产合计	840	1,098	1,182	1,013
资产合计	2,113	2,547	2,925	3,377
短期借款	0	53	53	53
应付账款及票据	58	67	96	108
其他流动负债	188	281	349	422
流动负债合计	246	401	498	582
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	47	47	47	47
非流动负债合计	47	47	47	47
负债合计	293	448	545	629
股本	76	137	137	137
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,821	2,100	2,381	2,748
负债和股东权益合计	2,113	2,547	2,925	3,377

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	10.78	40.38	29.24	20.57
EBIT 增长率	34.40	6.73	36.62	28.53
净利润增长率	30.91	33.35	28.67	30.68
盈利能力 (%)				
毛利率	48.86	48.50	48.78	49.74
净利润率	11.48	10.91	10.86	11.77
总资产收益率 ROA	7.75	8.57	9.60	10.87
净资产收益率 ROE	8.99	10.40	11.80	13.36
偿债能力				
流动比率	5.18	3.61	3.50	4.06
速动比率	5.03	3.51	3.38	3.95
现金比率	2.72	1.89	1.71	2.32
资产负债率 (%)	13.84	17.58	18.62	18.63
经营效率				
应收账款周转天数	97.06	86.15	91.60	88.87
存货周转天数	5.99	3.91	4.95	4.43
总资产周转率	0.67	0.79	0.88	0.92
每股指标 (元)				
每股收益	2.59	1.60	2.05	2.68
每股净资产	23.96	15.35	17.40	20.09
每股经营现金流	2.27	2.66	2.60	3.78
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	24	38	30	23
PB	3.3	4.0	3.5	3.1
EV/EBITDA	15.66	21.82	15.80	12.19
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	164	218	281	367
折旧和摊销	126	129	175	190
营运资金变动	-145	-9	-133	-74
经营活动现金流	172	364	356	517
资本开支	-292	-387	-259	-20
投资	-103	0	0	0
投资活动现金流	-395	-387	-259	-20
股权募资	785	61	0	0
债务募资	-153	53	0	0
筹资活动现金流	626	113	-2	-2
现金净流量	404	90	95	495

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001