

## 股票投资评级

增持|首次覆盖

## 个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

## 公司基本情况

最新收盘价(元)	38.39
总股本/流通股本(亿股)	1.14 / 0.52
总市值/流通市值(亿元)	44 / 20
52周内最高/最低价	50.80 / 24.67
资产负债率(%)	18.9%
市盈率	36.13
第一大股东	吕杰中
持股比例(%)	17.6%

## 研究所

分析师:刘卓  
SAC 登记编号:S1340522110001  
Email:liuzhuo@cnpsec.com  
研究助理:陈基赞  
SAC 登记编号:S1340123010003  
Email:chenjiyun@cnpsec.com

## 信测标准(300938)

### 深耕汽车和电子电器领域，持续拓展新市场

#### ● 事件描述

公司发布 2022 年年报，全年实现营收 5.45 亿元，同增 38.11%；实现归母净利润 1.18 亿元，同增 47.46%；实现扣非归母净利润 1.06 亿元，同增 58.89%。

#### ● 事件点评

**汽车领域检测+试验设备是营收增速主要来源。**分产品来看，公司汽车领域检测/电子电气产品检测/日用消费品检测/健康与环保检测/其他领域检测/试验设备分别实现营收 2.08/1.40/0.36/0.19/0.16/1.25 亿元，同比增速分别为 20.80%/8.89%/-9.96%/290.24%/5.66%/268.66%。试验设备数据增长较大，主因公司 2021 年 9 月非同一控制下取得子公司三思纵横 51% 股权，2021 年仅合并三思纵横 2021 年 10 至 12 月利润表。

**毛利率同比有所下降，费用管控得当。**2022 全年毛利率同减 1.51pct 至 57.14%，主要原因为毛利率较低的试验设备业务占比由 8.64%增长至 23.06%。期间费用率同减 2.59pct 至 34.55%，其中销售费用率同减 1.79pct 至 16.51%；管理费用率同减 2.11pct 至 10.23%；研发费用率同增 0.87pct 至 8.76%；财务费用率同增 0.44pct 至 -0.95%。

**现金流表现良好。**全年公司经营性现金净流入 1.74 亿元，同增 0.72 亿元，主要系经营业绩增长回款增加、收到增值税退税款增加。收、付现比分别同增 0.18pct、-4.48pct 至 95.68%、56.84%。

**汽车/电子电器是公司优势领域，具有较大的市场份额和较强的市场影响力。**相对于传统的汽车检测机构，公司在汽车第三方的化学、材料，环境可靠性测试领域的检测服务更贴近市场，能够更灵活的配合客户对周期和技术开发的需求，特别是针对目前汽车研发周期缩短的要求，公司在市场报价、方案报价快速响应、测试实施迅速方面有较大的优势。同时，公司具备完善的电子电气产品检测能力，可以为客户提供“一站式”检测认证服务，获得了中国 CNAS、CMA、CQC、美国 A2LA、FCC、CPSC、TSCP、加拿大 IC、CSA、德国 TUV、日本 VCCI、中国船级社等认可资质。同时公司在国际认证方面具有突出优势，公司具有 CBTL 资质，也获得了国际认证机构如 UL、INTERTEK、TUV 莱茵等机构的认可。

**可转债项目发行，打开公司成长空间。**华中军民两用检测基地项目拟投资总额 3.27 亿元，建设期为 24 个月，项目建成后，公司将具备武器装备运输车辆检测平台、武器装备环境可靠性检测平台、武器装备电磁兼容检测平台等三个武器装备检测平台。新能源汽车领域实验室扩建项目拟投资 2.6 亿元，项目建设有助于扩充公司产能，缓解产能利用率压力，并扩大公司检测服务半径。

● 盈利预测与估值

预计公司 2023-2025 年，营业收入分别为 7.34/9.68/12.32 亿，同比增速分别为 34.62%/31.89%/27.35%；归母净利润分别为 1.56/2.11/2.70 亿元，同比增速分别为 32.24%/34.95%/28.31%。信测标准对标同行业可比公司未来两年的估值来看，处于较低水平，公司 2023-2024 年业绩对应 PE 分别为 27.98、20.74 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

● 风险提示：

募投项目进展或盈利不及预计；盈利预测与估值不及预期

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	545	734	968	1232
增长率(%)	38.11	34.62	31.89	27.35
EBITDA（百万元）	203.85	275.53	346.49	430.00
归属母公司净利润（百万元）	118.05	156.11	210.67	270.32
增长率(%)	47.46	32.24	34.95	28.31
EPS(元/股)	1.04	1.37	1.85	2.38
市盈率（P/E）	37.01	27.98	20.74	16.16
市净率（P/B）	3.88	3.53	3.14	2.75
EV/EBITDA	16.98	14.28	11.13	8.57

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	545	734	968	1232	营业收入	38.1%	34.6%	31.9%	27.4%
营业成本	234	315	414	526	营业利润	41.3%	35.6%	34.8%	28.3%
税金及附加	2	3	5	6	归属于母公司净利润	47.5%	32.2%	35.0%	28.3%
销售费用	90	121	158	200	<b>获利能力</b>				
管理费用	56	73	97	123	毛利率	57.1%	57.1%	57.2%	57.3%
研发费用	48	62	82	105	净利率	21.7%	21.3%	21.8%	21.9%
财务费用	-5	-5	-7	-9	ROE	10.5%	12.6%	15.1%	17.0%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	9.2%	12.0%	14.3%	16.3%
<b>营业利润</b>	<b>137</b>	<b>185</b>	<b>250</b>	<b>320</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	18.9%	20.7%	21.8%	22.5%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	4.50	3.93	3.72	3.66
<b>利润总额</b>	<b>136</b>	<b>185</b>	<b>249</b>	<b>320</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	13	22	30	38	应收账款周转率	3.21	3.49	3.54	3.54
<b>净利润</b>	<b>123</b>	<b>163</b>	<b>219</b>	<b>282</b>	存货周转率	12.35	12.91	12.95	12.97
归母净利润	118	156	211	270	总资产周转率	0.39	0.47	0.55	0.61
<b>每股收益(元)</b>	<b>1.04</b>	<b>1.37</b>	<b>1.85</b>	<b>2.38</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	1.04	1.37	1.85	2.38
货币资金	429	519	596	767	每股净资产	9.90	10.87	12.22	13.95
交易性金融资产	139	139	139	139	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	204	243	336	402	PE	37.01	27.98	20.74	16.16
预付款项	7	9	12	16	PB	3.88	3.53	3.14	2.75
存货	52	62	88	103	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>853</b>	<b>998</b>	<b>1198</b>	<b>1457</b>	净利润	123	163	219	282
固定资产	328	364	393	414	折旧和摊销	75	85	94	104
在建工程	101	108	113	117	营运资本变动	-35	2	-65	-24
无形资产	39	39	39	39	其他	11	6	4	6
<b>非流动资产合计</b>	<b>619</b>	<b>655</b>	<b>686</b>	<b>710</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>174</b>	<b>256</b>	<b>252</b>	<b>368</b>
<b>资产总计</b>	<b>1472</b>	<b>1653</b>	<b>1884</b>	<b>2167</b>	资本开支	-154	-122	-125	-128
短期借款	8	8	8	8	其他	33	6	10	10
应付票据及应付账款	60	80	104	130	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-121</b>	<b>-117</b>	<b>-115</b>	<b>-119</b>
其他流动负债	121	166	210	260	股权融资	8	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>189</b>	<b>254</b>	<b>322</b>	<b>397</b>	债务融资	7	0	0	0
其他	89	89	89	89	其他	-47	-49	-60	-77
<b>非流动负债合计</b>	<b>89</b>	<b>89</b>	<b>89</b>	<b>89</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-32</b>	<b>-49</b>	<b>-60</b>	<b>-77</b>
<b>负债合计</b>	<b>279</b>	<b>343</b>	<b>411</b>	<b>487</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>20</b>	<b>90</b>	<b>77</b>	<b>172</b>
股本	114	114	114	114					
资本公积金	588	588	588	588					
未分配利润	449	536	658	814					
少数股东权益	67	73	82	93					
其他	-24	-1	31	71					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1193</b>	<b>1310</b>	<b>1473</b>	<b>1681</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>1472</b>	<b>1653</b>	<b>1884</b>	<b>2167</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

### 上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

### 深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048