



## 增持（维持）

所属行业：环保/环保设备 II  
当前价格(元)：19.09

### 证券分析师

郭雪

资格编号：S0120522120001

邮箱：guoxue@tebon.com.cn

### 研究助理

卢璇

邮箱：luxuan@tebon.com.cn

### 市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-3.00	17.12	24.36
相对涨幅(%)	-4.80	13.23	16.85

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

- 《皖仪科技(688600.SH)：23Q1-Q3 营收稳定增长，降费增效利润修复可期》，2023.10.25
- 《皖仪科技(688600.SH)：23Q2 扣非归母净利润同比大增，看好全年业绩增长》，2023.8.26
- 《皖仪科技(688600.SH) 国产仪器领军者，研发积淀深厚赋能长期增长》，2023.5.9

# 皖仪科技 (688600.SH)：费控成果初显，持续加大研发蓄力长期发展

## 投资要点

- 事件：**公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报，2023 年公司实现营收 7.87 亿元，同比增长 16.5%；实现归母净利润 0.44 亿元，同比减少 8.37%；实现扣非后归母净利润 0.25 亿元，同比增长 139.31%。其中，2023Q4 公司实现营业收入为 2.82 亿，同比增长 21.18%；实现归母净利 0.26 亿，同比增长 16.17%；实现扣非后归母净利润 0.15 亿元，同比下降 23.47%。2024Q1 实现营收 1.15 亿元，同比减少 14.77%；实现归母净利润-0.34 亿元，同比下降 2357.25%；实现扣非后归母净利润-0.39 亿元，同比减少 2866.52%。24Q1 归母净利润下滑主要系营收同比下降，公司持续加大研发投入。
- 三大业务齐头并进，工业检测仪器业务同比高增 60%。**分业务看，工业检测仪器/在线监测仪器/实验室分析仪器业务分别实现收入 4.62/2.48/0.47 亿元，同比 +59.75%、-15.63%、+26.18%。工业检测仪器收入同比大幅增长主要由于公司优势产品——检漏仪器受益于新能源领域高景气度，除深耕新能源领域外，公司同时挖掘半导体、海外等市场空间，蓄力长期发展。在线监测仪器业务收入同比有所下滑，我们判断主要由于市场竞争加剧，且需求有所下降。
- 费控成果初显，销售费用率同比下降 3.75pct。**公司 2023 年以来积极建设 LTC (Lead to Cash) 销售体系，以实现销售体系的降费提效，2023 年销售/管理/研发费用率分别为 19.99%、5.67%、21.15%，同比-3.75pct、+0.12pct、+1.28pct。通过 LTC 流程建设，公司打通了“线索到回款”端到端流程，优化“线索到合同执行、客户管理”三个阶段和层面的销售相关制度共 18 项，实现销售效率进一步提升。
- 持续推进新品研发，多领域齐发力蓄力长期发展。**2023 年公司研发费用金额为 1.66 亿元，yoy+24%，多年高研发投入助力公司实现新产品研发以及产品新领域拓展，2023 年，公司相继推出了 TOF2000、CEMS1900 等多款环境监测仪器，涉及烟气排放监测、挥发性有机物监测等多领域；以及 IC6300、AA2300、LCMS-TQ9200 系列三重四极杆液质联用系统等多款实验分析仪器。此外，公司生命健康领域布局已获进展，医疗器械领域方面：超声手术刀项目已正式开展三类医疗器械的注册申报工作；透析机项目即将开展正样研制和设计转换工作；透析器项目已实现样品批生产，将开展样品送检工作。分子诊断方面：荧光定量 PCR、数字 PCR 等均有序开展。
- 投资建议与估值：**根据公司 2023 年业绩情况，我们调整 2024-2025 年盈利预测，新增 2026 年盈利预测，预计公司 2024-2026 年分别实现销售收入为 10.03/12.73/15.87 亿元，同比增加 27.5%、26.9%、24.7%。实现归母净利润为 0.83/1.19/1.41 亿元，同比增长 89.7%、43.4%、18.2%。对应 PE 分别为 31X、22X、18X。维持“增持”投资评级。
- 风险提示：**行业周期性波动风险，下游市场需求不稳定风险，市场竞争风险，项目建设不及预期风险。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	134.21		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	134.21	营业收入(百万元)	675	787	1,003	1,273	1,587
52 周内股价区间(元):	11.96-28.35	(+/-)YOY(%)	20.1%	16.5%	27.5%	26.9%	24.7%
总市值(百万元):	2,561.98	净利润(百万元)	48	44	83	119	141
总资产(百万元):	1,272.22	(+/-)YOY(%)	0.7%	-8.4%	89.7%	43.4%	18.2%
每股净资产(元):	5.96	全面摊薄 EPS(元)	0.36	0.33	0.62	0.89	1.05
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	48.0%	49.0%	47.1%	47.7%	47.9%
		净资产收益率(%)	5.4%	5.1%	9.1%	11.9%	12.8%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所  
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.33	0.62	0.89	1.05
每股净资产	6.39	6.80	7.44	8.23
每股经营现金流	0.73	-0.15	0.17	0.56
每股股利	0.20	0.22	0.25	0.26
价值评估(倍)				
P/E	35.30	30.83	21.50	18.19
P/B	3.16	2.81	2.57	2.32
P/S	3.26	2.55	2.01	1.61
EV/EBITDA	44.46	22.26	16.34	13.80
股息率%	1.0%	1.1%	1.3%	1.4%
盈利能力指标(%)				
毛利率	49.0%	47.1%	47.7%	47.9%
净利润率	5.6%	8.3%	9.4%	8.9%
净资产收益率	5.1%	9.1%	11.9%	12.8%
资产回报率	3.3%	5.4%	6.6%	6.8%
投资回报率	4.1%	8.4%	10.6%	11.6%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	16.5%	27.5%	26.9%	24.7%
EBIT 增长率	39.3%	156.7%	43.6%	18.2%
净利润增长率	-8.4%	89.7%	43.4%	18.2%
偿债能力指标				
资产负债率	35.0%	40.6%	44.5%	46.5%
流动比率	2.4	2.1	2.0	1.9
速动比率	1.6	1.2	1.2	1.1
现金比率	0.1	0.1	0.1	0.1
经营效率指标				
应收帐款周转天数	105.2	90.0	98.5	97.9
存货周转天数	280.9	317.2	298.0	298.7
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8
固定资产周转率	7.5	9.7	12.2	14.6

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	44	83	119	141
少数股东损益	0	3	4	3
非现金支出	39	21	23	26
非经营收益	-7	-15	-12	-15
营运资金变动	21	-112	-111	-80
经营活动现金流	97	-20	23	75
资产	-67	-25	-27	-33
投资	-18	0	0	0
其他	8	17	16	20
投资活动现金流	-78	-8	-11	-13
债权募资	20	50	53	-25
股权募资	2	0	0	0
其他	-75	-31	-37	-40
融资活动现金流	-52	19	16	-65
现金净流量	-33	-9	27	-4

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 26 日  
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	787	1,003	1,273	1,587
营业成本	401	531	666	827
毛利率%	49.0%	47.1%	47.7%	47.9%
营业税金及附加	7	10	13	16
营业税金率%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	157	187	225	283
营业费用率%	20.0%	18.7%	17.7%	17.8%
管理费用	45	57	72	90
管理费用率%	5.7%	5.7%	5.6%	5.7%
研发费用	166	207	262	330
研发费用率%	21.1%	20.6%	20.5%	20.8%
EBIT	37	96	138	163
财务费用	1	-0	0	0
财务费用率%	0.1%	-0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-11	0	0	0
投资收益	7	17	16	20
营业利润	44	98	141	165
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	46	98	141	165
EBITDA	60	117	160	188
所得税	2	13	18	21
有效所得税率%	4.1%	13.0%	13.0%	13.0%
少数股东损益	0	3	4	3
归属母公司所有者净利润	44	83	119	141

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	51	41	69	65
应收账款及应收票据	293	335	460	565
存货	309	462	544	677
其它流动资产	403	433	465	494
流动资产合计	1,055	1,271	1,537	1,800
长期股权投资	2	2	2	2
固定资产	104	103	104	109
在建工程	100	103	106	109
无形资产	21	24	24	25
非流动资产合计	264	269	273	281
资产总计	1,320	1,540	1,811	2,081
短期借款	20	70	123	98
应付票据及应付账款	161	219	260	333
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	258	313	400	514
流动负债合计	439	603	783	945
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	23	23	23	23
非流动负债合计	23	23	23	23
负债总计	462	625	806	967
实收资本	134	134	134	134
普通股股东权益	858	912	998	1,104
少数股东权益	0	3	6	9
负债和所有者权益合计	1,320	1,540	1,811	2,081

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，2020年12月加入安信证券，2021年新财富第三名核心成员。2022年3月加入德邦证券，负责环保及公用板块研究。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	类别	评级	说明
股票投资评级		买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级		优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。