



增持(维持)

所属行业: 环保/环保设备 II
当前价格(元): 12.65

证券分析师

郭雪

资格编号: S0120522120001

邮箱: guoxue@tebon.com.cn

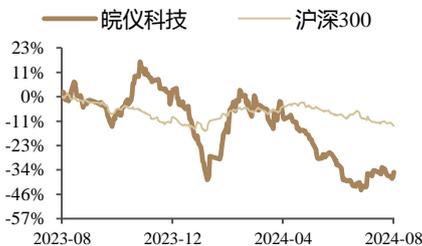
卢璇

资格编号: S0120524050004

邮箱: luxuan@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	10.96	-5.39	-18.32
相对涨幅(%)	14.83	-0.07	-9.14

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

1.《皖仪科技(688600.SH): 费控成果初显, 持续加大研发蓄力长期发展》, 2024.4.29

2.《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): 需求减弱业绩短期承压, 研发储备充足

投资要点

- 事件:** 公司发布 2024H1 业绩公告, 报告期内公司实现营业收入 2.97 亿元, 同比下降 4.43%; 实现归母净利润-0.29 亿元, 同比下降 365.97%; 实现扣非后归母净利润-0.36 亿元, 同比下降 1012.99%。单 Q2 看, 实现营业收入 1.82 亿元, 同比上升 3.5%; 实现归母净利润 0.05 亿元, 同比下降 49.25%; 实现扣非后归母净利润 0.03 亿元, 同比下降 52.17%。Q2 实现扭亏为盈。
- 下游需求减弱致各业务承压, 海外业务拓展顺利, 营收同比增长超 300%。** 分业务看, 工业检测仪器/在线监测仪器/实验室分析仪器/其它业务分别实现收入 1.75/0.89/0.18/0.15 亿元, 其中实验室分析仪器业务营收同比增长 20.57%, 主要系公司在生活饮用水检测及地震系统行业布局获得良好进展。工业检测仪器领域, 氮质谱检漏仪通过半导体行业头部企业的验证, 氮检非标产品销售逆势增长; 在线监测仪器领域, 公司新增战略合作商 10 余家, 开发重点大客户 7 家, 并在煤矿企业开展碳排放监测业务; 此外, 公司已初步搭建海外经销商网络, 出海战略取得初步成果, 24H1 海外实现收入 548.1 万, 同比高增 392.39%。
- 确认收入结构不同致毛利率略有下滑, 期间费用率有所增长。** 毛利率方面, 24H1 公司综合毛利率 47.08%, 同比下降 2.79pct, 主要由于确认收入的产品结构同比有所差别。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毛利率 48.37%、41.27%、47.7%。费用率方面, 公司期间费用率 61.40%, yoy+5.05pct, 销售/管理/财务/研发费用率分别为 25.13%、8.92%、0.18%、27.17%, yoy-0.70/+2.68/-0.13/+3.20pct。期间费用率上升主要系管理/研发费用率上升幅度较大, 其中管理费用率上升主要系管理咨询项目费用增加。
- 持续高研发投入, 产品领先助力市场开拓。** 24H1, 公司持续加大研发投入, 研发费用金额为 8060.9 万元, yoy+8.33%。长期高研发投入为公司市场开拓奠定了良好的产品基础。报告期内, 公司在发布多个新品, 并在生命健康领域取得良好进展: (1) 发布第三代水质在线自动监测仪系列产品、新一代可调谐激光气体分析仪(LG8100)、液相示差折光检测器等一系列新产品; (2) 分子诊断方面完成荧光定量 PCR 产品研发和 CE 认证; 枪式超声刀完成研发并申请三类医疗器械注册证书; 完成透析器产品开发和生产工艺验证, 进入产品验证阶段。随着公司在研产品落地并实现产业化, 公司长期增长动力充足。
- 投资建议与估值:** 根据公司 24H1 业绩, 我们调整了公司 2024-2026 年盈利预测, 预计公司 2024-2026 年分别实现销售收入为 7.96/10.14/12.52 亿元, 同比增加 1.1%、27.4%、23.5%。实现归母净利润为 0.28/0.53/0.76 亿元, 同比-35.7%、+87.1%、+44.7%。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):	134.71		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	134.71	营业收入(百万元)	675	787	796	1,014	1,252
52 周内股价区间(元):	11.01-22.79	(+/-)YOY(%)	20.1%	16.5%	1.1%	27.4%	23.5%
总市值(百万元):	1,704.06	净利润(百万元)	48	44	28	53	76
总资产(百万元):	1,204.01	(+/-)YOY(%)	0.7%	-8.4%	-35.7%	87.1%	44.7%
每股净资产(元):	5.60	全面摊薄 EPS(元)	0.36	0.33	0.21	0.39	0.57
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	48.0%	49.0%	47.3%	47.8%	48.1%
		净资产收益率(%)	5.4%	5.1%	3.3%	6.0%	8.3%

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	0.21	0.39	0.57
每股净资产	6.37	6.37	6.51	6.82
每股经营现金流	0.72	0.05	-0.16	0.25
每股股利	0.20	0.22	0.24	0.26
价值评估(倍)				
P/E	35.30	60.51	32.34	22.34
P/B	3.17	1.99	1.94	1.85
P/S	2.16	2.14	1.68	1.36
EV/EBITDA	44.46	32.22	21.35	15.89
股息率%	1.0%	1.7%	1.9%	2.1%
盈利能力指标(%)				
毛利率	49.0%	47.3%	47.8%	48.1%
净利润率	5.6%	3.5%	5.2%	6.1%
净资产收益率	5.1%	3.3%	6.0%	8.3%
资产回报率	3.3%	2.0%	3.4%	4.5%
投资回报率	4.1%	3.0%	5.3%	7.5%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	16.5%	1.1%	27.4%	23.5%
EBIT 增长率	39.3%	-13.1%	87.7%	44.8%
净利润增长率	-8.4%	-35.7%	87.1%	44.7%
偿债能力指标				
资产负债率	35.0%	37.6%	43.4%	46.1%
流动比率	2.4	2.2	2.0	1.9
速动比率	1.6	1.4	1.2	1.1
现金比率	0.1	0.1	0.1	-0.0
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	0.6	0.7	0.7
固定资产周转率	7.5	7.7	9.7	11.5

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	44	28	53	76
少数股东损益	0	1	2	2
非现金支出	39	21	23	26
非经营收益	-7	-11	-8	-11
营运资金变动	21	-31	-90	-59
经营活动现金流	97	7	-21	33
资产	-67	-25	-27	-33
投资	-18	0	0	0
其他	8	13	13	16
投资活动现金流	-78	-12	-15	-18
债权募资	20	50	53	-25
股权募资	2	1	0	0
其他	-75	-31	-37	-40
融资活动现金流	-52	20	16	-65
现金净流量	-33	15	-20	-49

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 29 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	796	1,014	1,252
营业成本	401	420	529	650
毛利率%	49.0%	47.3%	47.8%	48.1%
营业税金及附加	7	8	10	13
营业税金率%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	157	195	231	267
营业费用率%	20.0%	24.5%	22.7%	21.3%
管理费用	45	45	57	71
管理费用率%	5.7%	5.7%	5.6%	5.7%
研发费用	166	164	208	260
研发费用率%	21.1%	20.6%	20.5%	20.8%
EBIT	37	32	61	88
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	13	13	16
营业利润	44	33	62	89
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	46	33	62	89
EBITDA	60	53	84	114
所得税	2	4	8	12
有效所得税率%	4.1%	13.0%	13.0%	13.0%
少数股东损益	0	1	2	2
归属母公司所有者净利润	44	28	53	76

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	51	66	46	-3
应收账款及应收票据	293	266	366	445
存货	309	365	432	532
其它流动资产	403	411	436	458
流动资产合计	1,055	1,107	1,281	1,432
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	1,375	1,554	1,713
短期借款	20	70	123	98
应付票据及应付账款	161	173	206	261
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	258	251	321	408
流动负债合计	439	494	651	767
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	517	674	790
实收资本	134	135	135	135
普通股股东权益	858	858	878	919
少数股东权益	0	1	2	4
负债和所有者权益合计	1,320	1,375	1,554	1,713

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。

卢璇，香港大学经济学硕士，2022年5月加入德邦证券研究所，主要覆盖天然气、科学仪器及再生资源板块。

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：	类别	评级	说明
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；	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。
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。	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。