增持 ——维持

日期：2020 年 05 月 12 日
行业：机械-仪器仪表

经营效率不断提升，业务布局不断完善

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）	17.50
12mth A 股价格区间（元）	8.22-18.09
总股本（百万股）	1658
流通市值（亿元）	263

主要股东（最新）

香港中央结算有限公司(陆股通)	18.67%

报告编号： NRC20-CT27
首次报告日期：2019 年 8 月 19 日
相关报告：

■ 公司动态事项

1、公司发布2019年年报，2019年实现收入31.83亿元，yoy+18.74%；归母净利润4.76亿元，yoy+76.45%。
2、公司发布2020Q1财报，2020Q1年实现收入4.57亿元，yoy-19.26%；归母净利润0.13亿元，yoy-71.00%。

■ 事项点评

经营效率提升带来净利润大幅增长

公司经营效率继续提升，2019年公司人均创收34万元，较2018年再次提升2万元。使得2019年公司毛利率49.41%，同比提升4.61pct。净利率15.20%，同比提升4.66pct。其中报告期内出售子公司杭州瑞欧51%的股权，实现投资收益5,224.44万元。如果剔除这部分考虑，公司净利率为13.3%，提升2.78pct。2020Q1由于受疫情影响，公司业绩下滑，预计Q2将回归正常经营状态。

业务布局不断完善，供给端不断增加

从业务板块来看，公司四大业务板块齐头并进。其中生命科学板块实现营业收入 17.63 亿元，同比增长 23.68%，是公司的第一大板块，而且保持较快的增速。2019 年公司收购浙江远鉴 51%股权，进入燃烧测试领域；2020 年初拟收购 Maritec 公司 100%股权，进入船用油品检测市场。公司的业务布局不断完善。从供给端，公司的实验室数量不断增加，员工总人数保持稳步增长，人均效率不断提升，2019 年公司人均创收 34 万元，相比 SGS 人均 50 万元的创收，依然有较大提升空间，未来经营效率的提升依然是公司未来的工作重点。

■ 投资建议

预测公司 2020/2021/2022 年销售收入为 38.40、46.21、55.45 亿元，归母净利润 5.39、6.80、8.46 亿元， EPS 为 0.33、0.41、0.51 元，对应的 PE 为 53.8、42.6、34.3 倍。维持公司“增持”评级。

■ **风险提示:**下游需求下滑。

■ 数据预测与估值：

区分	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入：百万元	3183.26	3840.11	4620.94	5545.12
增长率 YOY	18.74%	20.63%	20.33%	20.00%
归母净利润：百万元	476.40	539.38	680.34	846.32
增长率 YOY	76.45%	13.22%	26.13%	24.40%
EPS（元）	0.29	0.33	0.41	0.51
PE（倍）	60.9	53.8	42.6	34.3

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	507	736	1,333	2,049
存货	20	19	27	27
应收账款及票据	758	778	902	1,078
其他	957	891	900	908
流动资产合计	2,242	2,423	3,162	4,062
长期股权投资	106	106	106	106
固定资产	1,276	1,382	1,595	1,783
在建工程	117	250	250	250
无形资产	151	164	176	187
其他	543	552	401	318
非流动资产合计	2,193	2,454	2,528	2,644
资产总计	4,434	4,878	5,690	6,706
短期借款	193	0	0	0
应付账款及票据	413	460	514	595
其他	503	556	623	699
流动负债合计	1,109	1,015	1,137	1,294
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他	117	105	105	105
非流动负债合计	117	105	105	105
负债合计	1,226	1,120	1,241	1,398
少数股东权益	61	71	82	94
股东权益合计	3,208	3,758	4,449	5,307
负债和股东权益总计	4,434	4,878	5,690	6,706

现金流量表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	795	1,112	800	904
投资活动现金流	(658)	(265)	(226)	(226)
融资活动现金流	(390)	(189)	23	38
净现金流	(251)	658	597	716

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,183	3,840	4,621	5,545
营业成本	1,610	1,920	2,287	2,717
营业税金及附加	13	15	18	22
营业费用	605	730	878	1,054
管理费用	223	614	716	832
财务费用	8	(4)	(13)	(13)
资产减值损失	(14)	58	69	83
投资收益	84	30	30	30
公允价值变动损益	(1)	0	0	0
其他收益	61	60	60	60
营业利润	522	597	755	940
营业外收支净额	14	10	10	10
利润总额	536	607	765	950
所得税	52	58	73	92
净利润	484	549	691	858
少数股东损益	8	10	11	12
归属母公司股东净利润	476	539	680	846

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
总收入增长率	19%	21%	20%	20%
净利润增长率	76%	13%	26%	24%
毛利率	49%	50%	51%	51%
净利润率	15%	14%	15%	15%
资产负债率	28%	23%	22%	21%
流动比率	2.02	2.39	2.78	3.14
速动比率	2.00	2.02	2.45	2.85
总资产回报率（ROA）	11%	12%	13%	14%
净资产收益率（ROE）	16%	15%	16%	16%
PE	60.9	53.8	42.6	34.3
PB	9.2	7.9	6.6	5.6

数据来源：WIND 上海证券研究所

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±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±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。