



2020年4月27日

南华仪器(300417):公司将重点培育环保检测产品 审慎推荐(首次)

机械设备

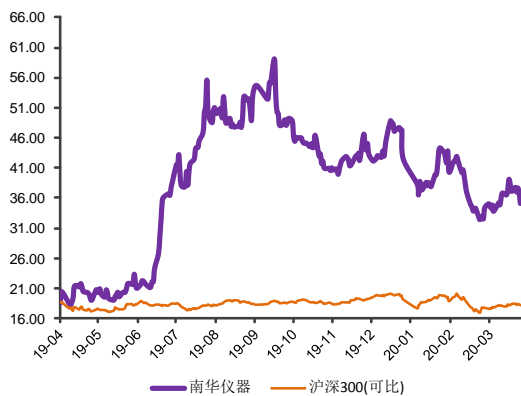
当前股价: 35.09元/股

主要财务指标(单位:百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	599	747	1,007	1,458
(+/-)	292.3%	24.8%	34.8%	44.7%
营业利润	257	328	438	623
(+/-)	706.8%	27.5%	33.6%	42.1%
归属母公司净利润	220	281	375	532
(+/-)	688.0%	27.7%	33.6%	42.0%
EPS(元)	2.69	3.44	4.59	6.53
市盈率(倍)	13.0	10.2	7.6	5.4

公司基本情况(最新)

总股本/已流通股(万股)	8,160 / 4,121
流通市值(亿元)	14.5
每股净资产(元)	6.48
资产负债率(%)	24.08



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 魏旭锟

执业证书编号: S1050518050001

电话: 021-54967800

邮箱: weixk@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

● **事件:** 2019年, 公司实现销售收入5.99亿元, 同比增长292.33%; 实现营业利润2.57亿元, 同比增长706.79%; 实现归属母公司所有者净利润2.20亿元, 同比增长1097.93%, 折合EPS为2.75元。扣除非经常性损益的净利润2.19亿元, 同比增长742.27%。2019年, 公司拟每10股转增7股, 派发现金红利8.00元(含税)。

2020年一季度, 公司实现销售收入5,413万元, 同比下滑5.38%; 营业利润1523万元, 同比下滑; 归属母公司所有者净利润1223万元, 同比下滑。折合EPS为0.15元。

● **工况法实施, 主营业务收入大幅增长。** 公司主要业务是汽车检测设备及系统(包括机动车排放物检测系统、机动车安全检测系统、机动车排放物检测仪器、前照灯检测仪及其它机动车检测设备)的研发、生产和销售。2019年5月1日实施的国家标准GB18285-2018《汽油车污染物排放限值及测量方法(双怠速法及简易工况法)》、GB3847-2018《柴油车污染物排放限值及测量方法(自由加速法及加载减速法)》的实施, 公司研发的汽车排放新标准实施相关的新产品市场需求大幅增长。2019年, 公司销售机动车检测设备及系统13978台/套, 同比增长237.14%, 销售环境监测设备及系统397台/套。从销售收入来看, 2019年公司机动车检测设备及系统实现销售收入5.90亿元, 同比增长286.97%; 环境监测设备及系统实现销售收入7,666万元, 同比增长14,015.65%。2020年一季度, 受新冠疫情影响, 公司延迟至2020年2月17日复工, 部分销售订单交付延迟, 导致收入同比下滑。

● **2019年综合毛利率大幅提高, 期间费用率大幅降低。** 2019年, 公司综合毛利率为65.44%, 同比提高16.55个百分点。主要是因为新产品投放所致。其中, 机动车检测设备及系统毛利率提升16.61个百分点, 至64.49%; 2020年一季度, 公司综合毛利率为52.71%, 同比下滑2.55个百分点。2019年, 公司期间费用率为24.24%, 同比降低12.06个百分点, 其中销售费用率和管理费用率同比降低7.32个百分点和4.34个百分点; 2020年一季度公司期间费用率为28.72%, 同比提高3.04个百分点。

● **公司将重点培育环保检测产品。** 公司2019年收入和业绩的高增长很大部分原因是得益于工况法的实施, 而这块业务未来增速大概率将逐渐放缓。有鉴于此, 公司计划通过产业价值链的延伸, 拓展市场领域, 打开资源和能源的价值创造空间来打造新业态, 努力推进企业从单一的汽车检测设备和系统提供商发展成为环境综合服务提供商, 培育企业新动能。公司将不断

加强环保检测方面产品的研发投入，加大环保产品的市场开拓，关注市场需求和机会，争取获得实质性突破。

● **盈利预测：**我们预测公司2020-2022年实现归属母公司所有者净利润分别为2.81亿元、3.75亿元和5.32亿元，折合EPS分别为3.44元、4.59元和6.53元，按照上个交易日收盘价35.09元/股计算，市盈率分别为10倍、8倍和5倍，我们首次覆盖并给予公司“审慎推荐”的投资评级。

● **风险提示：**1) 汽车检测设备及系统需求大幅降低；2) 环保检测需求低迷。



分析师简介

魏旭锟：华鑫证券研究员，华东理工大学工商管理硕士，五年汽车和机械行业工作经历，2013年5月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%—(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>