

皖仪科技（688600）2022年报&2023年一季报点评

环境监测板块拖累 2022 业绩，23Q1 扭亏控费提效值得期待

事项:

❖ 2022 年公司实现营业总收入 6.75 亿元，同比去年增长 20.08%，归母净利润为 4781.05 万元，同比去年增长 0.69%。2023 年一季度公司实现营业总收入 1.35 亿元，同比去年增长 17.57%，归母净利润为 148.93 万元，同比去年增长 116.22%。

评论:

- ❖ **环境监测业务承压，检漏/分析仪器增长强劲。**2022 公司营收同比+20.1%。归母净利润+0.69%低于我们的原有预期，分板块来看：**1) 环境监测仪器：**该业务 22 年销量 6133 台（同比+1.93%），均价 4.79 万（同比-2.44%），实现营收 2.94 亿元（同比-1%），毛利率由 50.8%大幅下降至 45.3%。该部分业务主要依赖政府采购，22 年受宏观因素影响财政紧张，该部分业绩增速较差拖累了公司 2022 年的表现。**2) 检漏仪：**该业务 22 年销量 2711 台（同比+44%），均价 10.67 万元（同比+5.4%），实现营收 2.89 亿元（同比+52.3%），新能源行业的大量采购订单是该板块营收高速增长的核心支撑。毛利率小幅上升 0.8pct 至 47.6%。**3) 实验室分析仪器：**该业务 22 年销量 283 台（同比+12.3%），均价 13.13 万元（同比+17.2%），实现营收 3715 万元（同比+32%），毛利率由 21 年的 43.7%上升至 50.8%。毛利率和销售单价的增长从侧面说明公司色谱系列产品逐渐获得高端市场认可，未来有望贡献更多业绩增量。
- ❖ **费用管控得当，23Q1 实现扭亏。**2022 年公司的销售/管理/研发费用率分别为 23.7%、5.5%和 19.9%，较 2021 年分别下降 2.6/0.4/1.0pct，降费提效初见成果。2023Q1 公司在营业收入仅增长 17.6%（22Q1 基数较高）和费用季度均摊的情况下实现扭亏，销售/管理/研发费用率分别为 29.09%、5.91%、23.86%，较 22Q1 分别下降 4.91/1.62/7.22pct。我们认为该变化对 2023 年全年的降费具有重要的指引意义，更多的利润或将释放。
- ❖ **政策强力助推，实验室分析仪器业务未来可期。**2022 年 9 月，国家相继出台企业创新减税、贴息贷款、中长期贷款等多项利好政策刺激高校、医疗、企业等下游对科研仪器的需求。公司当前超高液相色谱已推向市场（获得中科院订单），未来随着政策的逐步推进和公司产品线的高端化、多样化，公司有望在实验室分析仪器领域收获更多订单。
- ❖ **投资建议：维持“强推”评级，2023 年目标价 34.52 元。**考虑到防疫政策的优化和贴息贷款政策的不断推进，我们维持 2023-2024 预测不变，并新增了 2025 年的盈利预测：2023-2025 年公司的归母净利润分别为 1.20、1.80 和 2.54 亿元，对应 PE 28/19/13 倍，维持“强推”评级，2023 年目标价 34.52 元。
- ❖ **风险提示：**国产替代不及预期、研发失败风险、产业化失败风险、行业竞争加剧、政策推进不及预期、对政府补助及税收优惠依赖较大的风险。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	675	987	1,437	2,032
同比增速(%)	20.1%	46.2%	45.5%	41.4%
归母净利润(百万)	48	120	180	254
同比增速(%)	0.7%	151.8%	49.4%	41.2%
每股盈利(元)	0.36	0.90	1.34	1.90
市盈率(倍)	70	28	19	13
市净率(倍)	3.8	3.3	2.8	2.3

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 4 月 25 日收盘价

强推（维持）

目标价：34.52 元

当前价：25.01 元

华创证券研究所

证券分析师：庞天一

电话：010-63214656

邮箱：pangtianyi@hcyjs.com

执业编号：S0360518070002

公司基本数据

总股本(万股)	13,377.26
已上市流通股(万股)	6,882.67
总市值(亿元)	33.46
流通市值(亿元)	17.21
资产负债率(%)	29.63
每股净资产(元)	6.44
12 个月内最高/最低价	37.10/10.32

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《皖仪科技（688600）2022 年业绩快报点评：业绩基本符合预期，降费提效+政策助推 2023 值得期待》

2023-03-01

《皖仪科技（688600）2022 三季报点评：收入确认影响增速，Q4 订单有望放量》

2022-10-30

《皖仪科技（688600）深度研究报告：精密科学仪器平台谱写价值发现新篇章》

2022-09-27

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	86	123	125	206
应收票据	75	103	150	196
应收账款	173	271	390	531
预付账款	13	19	27	38
存货	285	394	562	788
合同资产	28	28	41	58
其他流动资产	357	353	386	412
流动资产合计	1,017	1,291	1,681	2,229
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	91	100	106	108
在建工程	70	74	81	93
无形资产	21	22	25	27
其他非流动资产	35	36	35	36
非流动资产合计	218	233	248	265
资产合计	1,235	1,524	1,929	2,494
短期借款	0	0	0	0
应付票据	4	5	8	11
应付账款	122	183	263	381
预收款项	0	0	0	0
合同负债	126	184	268	379
其他应付款	16	16	16	16
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2
其他流动负债	75	111	160	226
流动负债合计	345	501	717	1,015
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	5	12	12	12
非流动负债合计	5	12	12	12
负债合计	350	513	729	1,027
归属母公司所有者权益	885	1,006	1,186	1,440
少数股东权益	0	5	14	27
所有者权益合计	885	1,011	1,200	1,467
负债和股东权益	1,235	1,524	1,929	2,494

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-2	59	26	95
现金收益	66	143	208	288
存货影响	0	-109	-169	-226
经营性应收影响	-67	-124	-167	-190
经营性应付影响	1	62	83	121
其他影响	-2	86	70	102
投资活动现金流	-64	-33	-35	-25
资本支出	-79	-30	-33	-34
股权投资	-1	0	0	0
其他长期资产变化	16	-3	-2	9
融资活动现金流	-22	11	11	11
借款增加	0	0	0	0
股利及利息支付	-27	0	0	0
股东融资	2	2	2	2
其他影响	3	9	9	9

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	675	987	1,437	2,032
营业成本	352	495	710	988
税金及附加	6	8	12	17
销售费用	160	217	309	433
管理费用	37	52	76	108
研发费用	134	178	251	356
财务费用	-1	0	0	0
信用减值损失	-10	-10	-10	-10
资产减值损失	-8	-8	-8	-8
公允价值变动收益	2	2	2	2
投资收益	8	8	8	8
其他收益	58	71	81	93
营业利润	37	101	152	217
营业外收入	5	4	5	4
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	42	105	157	221
所得税	-9	-23	-34	-49
净利润	51	128	191	270
少数股东损益	3	8	11	16
归属母公司净利润	48	120	180	254
NOPLAT	50	128	191	270
EPS(摊薄) (元)	0.36	0.90	1.34	1.90

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	20.1%	46.2%	45.5%	41.4%
EBIT 增长率	5.4%	154.5%	49.5%	41.3%
归母净利润增长率	0.7%	151.8%	49.4%	41.2%
获利能力				
毛利率	48.0%	49.9%	50.6%	51.4%
净利率	7.6%	13.0%	13.3%	13.3%
ROE	5.4%	12.0%	15.2%	17.6%
ROIC	6.6%	14.6%	17.3%	18.7%
偿债能力				
资产负债率	28.3%	33.6%	37.8%	41.2%
债务权益比	0.8%	1.4%	1.2%	1.0%
流动比率	2.9	2.6	2.3	2.2
速动比率	2.1	1.8	1.6	1.4
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8
应收账款周转天数	82	81	83	82
应付账款周转天数	127	111	113	117
存货周转天数	292	247	242	246
每股指标(元)				
每股收益	0.36	0.90	1.34	1.90
每股经营现金流	-0.01	0.44	0.19	0.71
每股净资产	6.62	7.52	8.87	10.76
估值比率				
P/E	70	28	19	13
P/B	4	3	3	2
EV/EBITDA	59	28	19	14

环保与公用事业组团队介绍

组长、首席分析师：庞天一

吉林大学工学硕士。2017 年加入华创证券研究所。2019 年新浪金麒麟环保行业新锐分析师第一名。

研究员：霍鹏浩

阿姆斯特丹大学量化金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

研究员：刘汉轩

英国帝国理工学院理学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522