

公司研究

营收受疫情影响波动，贴息贷款助力公司仪器放量

——禾信仪器（688622.SH）2022 年三季度报点评

要点

事件：公司发布 2022 年三季度报，2022 年前三季度公司实现营业收入 1.5 亿元，同比下降 37.30%，归母净利润-4,382 万元，同比下降 211.54%；扣非归母净利润-6,734 万元，同比下降 491.76%。2022 年第三季度，公司实现营业收入 4,150 万元，同比下降 63.13%，归母净利润-2,683 万元，同比下降 209.37%，扣非归母净利润 3,616 万元，同比下降 331.68%。

点评：

公司收入受疫情影响波动，市场规模拓展增加支出：2022 年前三季度公司实现营业收入 1.5 亿元，同比下降 37.30%，主要系受疫情影响，公司订单取得延后，营业收入同比下降；归母净利润-4,382 万元，同比下降 211.54%，主要系营业收入减少导致利润下降，公司为丰富产品线，加大新产品投入，研发支出增加，以及公司为开拓市场规模，加大市场资源投入力度，销售费用较上年同期增加所致。考虑到公司尚处扩张时期，研发和销售支出将有望推动未来新产品放量。

高研发投入成效显著，公司产品水准屡获认可：2022 年前三季度公司研发投入合计 5,248 万元，同比增长 60.73%，占营业收入比为 34.77%；2022 年第三季度公司研发投入共计 2,126 万元，同比增长 71.04%，占营业收入比为 51.22%。公司注重自身技术研发与升级，为丰富产品线，持续加大新产品投入。报告期内，公司的分布式多通道 VOCs 在线检测溯源系统荣获广东省测量控制与仪器仪表科学技术一等奖；在食品领域，公司与中国食品发酵工业研究院合作开展基于全二维气质联用仪（GGT 0620）等国际领先的白酒分析技术，推出白酒风味组分分析检测解决方案；在环境监测领域，公司推出水质重金属在线监测系统 ICP-MS1000 OW。公司研发投入成效显著，屡获认可。

贴息贷款支持设备购置更新，公司有望提升高校客户渗透率：2022 年 9 月，为进一步加快高校科技创新体系建设，国家对高校科学研究所需重大仪器设备购置与更新、配套设施建设等新增贷款，实施阶段性鼓励政策。公司专注于质谱领域的创新与研发，拥有包括有机质谱、无机质谱、临床质谱、液相色谱等系列在内的多种实验室整体解决方案，能够满足高校科研及教学领域对质谱仪器的多样化需求，在减税政策支持下，公司有望提升高校以及科研场所的客户渗透率，推动仪器放量。

盈利预测、估值与评级：我们维持公司 2022-2024 年归母净利润的预测为 0.44/0.64/0.94 亿元，EPS 为 0.63/0.91/1.35 元，现价对应 22-24 年 PE 为 70/48/33 倍，考虑到公司是国内少数全面掌握质谱核心技术的企业之一，构建了技术和产品壁垒，我们看好公司长期发展，维持“增持”评级。

风险提示：新产品研发失败或者市场推广不及预期；产业化失败；知识产权风险等。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	312.27	464.24	476.85	632.15	879.11
营业收入增长率	42.05%	48.66%	2.72%	32.57%	39.07%
净利润（百万元）	69.45	78.57	44.37	63.94	94.33
净利润增长率	49.45%	13.13%	-43.53%	44.11%	47.54%
EPS（元）	1.32	1.12	0.63	0.91	1.35
ROE（归属母公司）（摊薄）	27.71%	12.98%	6.96%	9.19%	12.08%
P/E	33	39	70	48	33
P/B	9	5	5	4	4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-10-28；注：2020 年末总股本为 0.52 亿股，2021 年 9 月因 IPO 总股本变为 0.70 亿股。

增持（维持）

当前价：44.19 元

作者

分析师：林小伟

执业证书编号：S0930517110003

021-52523871

linxiaowei@ebsec.com

联系人：黎一江

市场数据

总股本(亿股)	0.70
总市值(亿元)	30.93
一年最低/最高(元)	23.84/73.04
近 3 月换手率	118.92%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	43.74	41.35	3.71
绝对	36.81	25.90	-23.43

资料来源：Wind

相关研报

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	312	464	477	632	879
营业成本	111	224	217	294	417
折旧和摊销	8	14	17	25	33
税金及附加	1	1	2	3	3
销售费用	70	96	119	151	200
管理费用	26	42	47	60	80
研发费用	35	51	70	89	118
财务费用	2	3	4	11	22
投资收益	0	1	0	0	1
营业利润	81	82	49	72	107
利润总额	81	82	49	71	107
所得税	16	13	8	11	17
净利润	65	69	41	60	90
少数股东损益	-4	-10	-3	-4	-4
归属母公司净利润	69	79	44	64	94
EPS(元)	1.32	1.12	0.63	0.91	1.35

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	64	15	78	-11	52
净利润	69	79	44	64	94
折旧摊销	8	14	17	25	33
净营运资金增加	96	169	-9	200	241
其他	-110	-246	25	-299	-317
投资活动产生现金流	-79	-131	-200	-200	-199
净资本支出	-68	-132	-200	-200	-200
长期投资变化	2	2	0	0	0
其他资产变化	-13	-1	0	0	1
融资活动现金流	51	286	67	304	296
股本变化	0	18	0	0	0
债务净变化	54	24	83	299	305
无息负债变化	71	11	59	36	96
净现金流	37	170	-54	93	148

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	64.5%	51.7%	54.4%	53.5%	52.6%
EBITDA 率	32.3%	23.0%	16.7%	16.8%	19.2%
EBIT 率	29.2%	19.6%	13.1%	12.9%	15.5%
税前净利润率	25.9%	17.6%	10.2%	11.3%	12.1%
归母净利润率	22.2%	16.9%	9.3%	10.1%	10.7%
ROA	11.9%	7.4%	3.7%	4.0%	4.6%
ROE (摊薄)	27.7%	13.0%	7.0%	9.2%	12.1%
经营性 ROIC	20.9%	11.9%	6.4%	5.9%	7.4%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	55%	36%	44%	55%	62%
流动比率	1.71	2.55	1.61	1.20	1.07
速动比率	1.27	2.02	1.17	0.87	0.79
归母权益/有息债务	2.65	5.13	3.17	1.39	0.97
有形资产/有息债务	5.62	7.39	4.94	2.67	2.20

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	550	931	1,103	1,493	1,974
货币资金	170	340	286	379	527
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	81	109	114	155	211
应收票据	3	11	6	10	16
其他应收款 (合计)	17	19	20	28	37
存货	102	137	174	232	310
其他流动资产	4	3	3	5	6
流动资产合计	396	651	639	854	1,168
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	2	2	2	2	2
固定资产	51	200	281	369	460
在建工程	80	13	66	106	136
无形资产	13	53	102	149	196
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	2	6	6	6	6
非流动资产合计	154	281	464	639	806
总负债	303	338	481	816	1,217
短期借款	63	73	162	460	764
应付账款	30	60	58	79	112
应付票据	2	4	2	4	6
预收账款	0	0	43	19	35
其他流动负债	-8	-5	-5	-6	-5
流动负债合计	231	255	397	711	1,090
长期借款	29	35	35	35	35
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	44	47	48	69	91
非流动负债合计	72	83	83	105	127
股东权益	247	593	623	676	757
股本	52	70	70	70	70
公积金	33	301	306	309	309
未分配利润	165	234	262	316	402
归属母公司权益	251	605	638	695	781
少数股东权益	-4	-12	-15	-19	-23

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	22.42%	20.77%	24.92%	23.92%	22.73%
管理费用率	8.32%	9.04%	9.95%	9.55%	9.07%
财务费用率	0.69%	0.66%	0.93%	1.74%	2.54%
研发费用率	11.17%	10.88%	14.69%	14.11%	13.40%
所得税率	19%	16%	16%	16%	16%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.00	0.17	0.09	0.13	0.19
每股经营现金流	1.22	0.21	1.12	-0.15	0.74
每股净资产	4.77	8.64	9.11	9.93	11.15
每股销售收入	5.95	6.63	6.81	9.03	12.56

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	33	39	70	48	33
PB	9.3	5.1	4.9	4.4	4.0
EV/EBITDA	24.5	29.9	41.0	33.4	22.8
股息率	0.0%	0.4%	0.2%	0.3%	0.4%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明： A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE