

# 信测标准 (300938.SZ)

## 受益下游行业高景气，2022年前三季度业绩同比+57%

**买入**

### 核心观点

**2022年前三季度营收/归母净利润同比增长53%/57%**。公司2022年前三季度实现营业收入4.01亿元，同比增长53.39%；归母净利润0.95亿元，同比增长57.27%。**单季度看**，22Q3实现营业收入1.5亿元，同比增长64.01%；归母净利润0.39亿元，同比增长59.79%。业绩增长亮眼，主要系一是受益于主要下游新能源车行业高景气，公司检测需求提升；二是子公司三思纵横、广东诺尔并表增厚公司收入所致。**盈利能力看**，22H1毛利率/净利率分别为59.34%/24.54%，同比变动-0.47/+1.48个pct，受益于公司进一步夯实精细化管理基础，提升公司治理水平，净利率水平明显提升。**期间费用看**，2022年前三季度公司销售/管理/财务/研发费用率16.58%/9.59%/-1.08%/8.45%，同比变动-1.17/-3.14/+0.65/+1.04个pct，期间费用率整体降低2.62个pct，基本维持稳中有降。

**股权激励设置较高业绩考核目标，充分彰显发展信心**。公司于2021年9月发布最新一期股权激励计划，拟授予不超过195.30万股限制性股票，占总股本的3.00%；激励对象202人，基本涵盖所有中高层管理人员和核心技术人员；2022-24年业绩考核目标归母净利润同比增速不低于40%/20.71%/24.85%，充分彰显公司对于业绩提升和发展前景的信心。

**下游汽车及电子电气行业高景气，公司产能释放把握发展机遇**。根据认监委数据，2021年我国电子电器类检验检测机构营收222.96亿元，同比+29.49%，近5年CAGR达19.24%，反映公司主要下游需求维持高增速。公司目前正处于资本投入较集中阶段，IPO募投项目进展顺利，已逐步投产。其中，华东基地（苏州）已于2021年第三季度转固，子公司苏州信测迁扩建华东检测基地项目正在搬迁中，已逐步投入使用，将扩大公司在长江经济带的影响力。华南基地（广州）汽车材料与零部件检测平台建设项目已基本投产，进入使用状态。随着募投项目投入运营，公司产能逐步释放，更好支撑公司把握下游高景气下的发展机遇。

**风险提示**：公信力受不利事件影响；下游需求不及预期；行业竞争加剧。

**投资建议**：公司是小而美的综合性检测公司，在汽车检测与电子电气检测具备领先优势，且拓展至食品/环境检测等领域，有望受益下游汽车等领域高景气及新业务拓展加速发展，公司股权激励目标进一步彰显发展信心。考虑公司前三季度业绩增速较高，我们上调公司22-24年归母净利润为1.24/1.64/2.03亿元（前值1.11/1.62/2.03亿元），对应PE38/29/23倍，维持“买入”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	287	395	593	741	934
(+/-%)	-4.6%	37.6%	50.15%	24.95%	26.06%
净利润(百万元)	60	80	124	164	203
(+/-%)	-19.3%	32.9%	54.99%	32.17%	23.70%
每股收益(元)	1.23	1.20	1.10	1.45	1.80
EBIT Margin	22.7%	19.4%	21.4%	22.9%	23.1%
净资产收益率 (ROE)	14.6%	7.9%	11.1%	13.0%	14.2%
市盈率 (PE)	33.8	34.8	38.0	28.8	23.3
EV/EBITDA	22.7	27.0	31.0	24.4	20.1
市净率 (PB)	4.94	2.75	4.21	3.74	3.30

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 机械设备·通用设备

**证券分析师：吴双**

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

**证券分析师：李雨轩**

0755-81981140

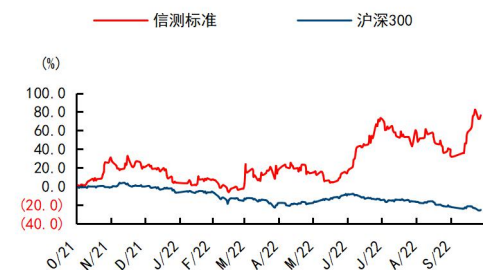
liyuxuan@guosen.com.cn

S0980521100001

#### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	41.77元
总市值/流通市值	4762/2172百万元
52周最高价/最低价	59.33/23.88元
近3个月日均成交额	58.45百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

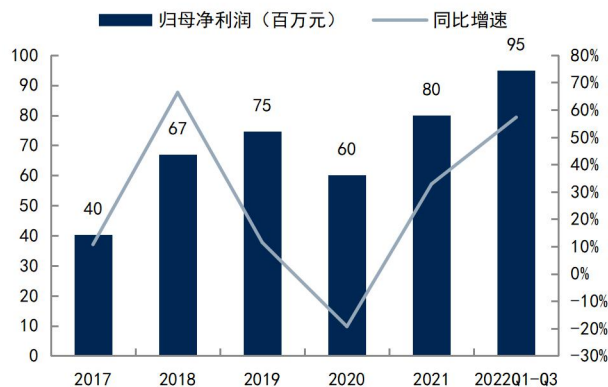
《信测标准 (300938.SZ) - 汽车及电子电气检测领先企业，行业高景气有望加速成长》——2022-09-13

图1：信测标准 2022Q1-Q3 营业收入同比+53.39%



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图2：信测标准 2022Q1-Q3 归母净利润同比+57.27%



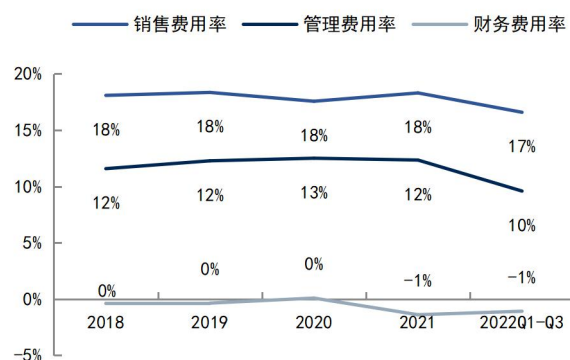
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图3：信测标准盈利能力稳中向好



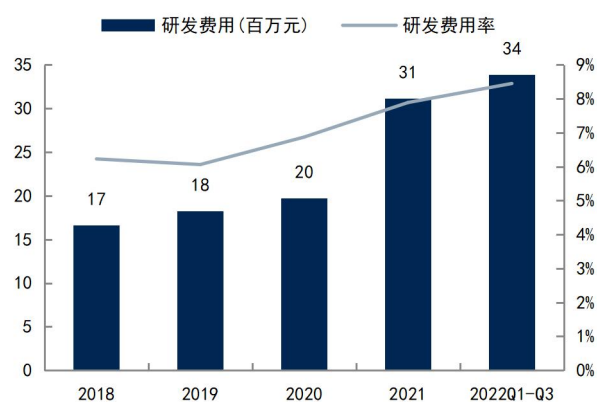
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图4：信测标准期间费用率稳中有降



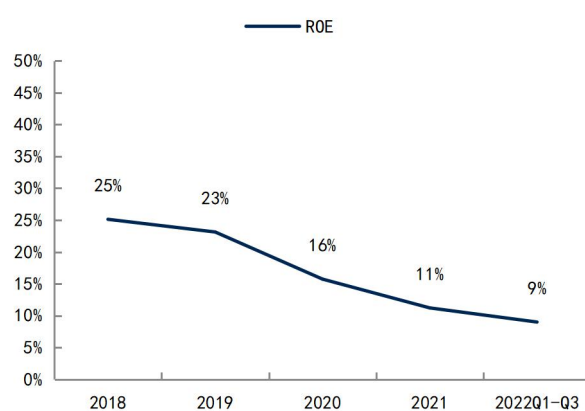
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图5：信测标准研发投入持续增长



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图6：信测标准 ROE 有所回落



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

公司	投资评级	股价（元） 20221026	市值（亿元）	EPS				PE			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
苏试试验	买入	35.20	130.23	0.61	0.73	1.01	1.42	57.70	48.41	35.01	24.76
华测检测	买入	19.85	333.90	0.35	0.55	0.68	0.84	57.22	35.86	29.19	23.71
广电计量	买入	19.12	109.98	0.44	0.48	0.68	0.92	43.45	39.71	28.27	20.67
							平均值	52.79	41.33	30.82	23.05
信测标准	买入	41.77	47.60	0.42	1.09	1.44	1.78	99.45	38.39	29.03	23.45

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	88	408	619	722	847	营业收入	287	395	593	741	934
应收款项	74	159	160	216	285	营业成本	115	163	253	315	398
存货净额	0	37	21	35	60	营业税金及附加	1	3	3	4	5
其他流动资产	20	28	37	49	62	销售费用	50	72	97	113	141
<b>流动资产合计</b>	<b>182</b>	<b>801</b>	<b>893</b>	<b>1078</b>	<b>1310</b>	管理费用	36	49	66	79	98
固定资产	231	315	350	395	452	研发费用	20	31	47	60	76
无形资产及其他	17	43	42	41	41	财务费用	0	(5)	(12)	(16)	(19)
投资性房地产	62	173	173	173	173	投资收益	0	7	2	3	4
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	0	0	8	8	5
<b>资产总计</b>	<b>492</b>	<b>1332</b>	<b>1458</b>	<b>1687</b>	<b>1975</b>	其他收入	(14)	(24)	(47)	(60)	(76)
短期借款及交易性金融负债	0	18	6	8	10	营业利润	71	97	149	197	244
应付款项	15	49	55	67	88	营业外净收支	(1)	0	(1)	(1)	(0)
其他流动负债	28	91	86	118	167	<b>利润总额</b>	<b>70</b>	<b>97</b>	<b>148</b>	<b>197</b>	<b>244</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>43</b>	<b>158</b>	<b>147</b>	<b>193</b>	<b>266</b>	所得税费用	10	14	21	28	35
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	2	3	5	6
其他长期负债	35	98	126	164	207	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>60</b>	<b>80</b>	<b>124</b>	<b>164</b>	<b>203</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>35</b>	<b>98</b>	<b>126</b>	<b>164</b>	<b>207</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>79</b>	<b>256</b>	<b>273</b>	<b>357</b>	<b>473</b>	净利润	60	80	124	164	203
少数股东权益	0	62	65	69	74	资产减值准备	3	1	0	0	1
股东权益	413	1015	1120	1262	1429	折旧摊销	28	36	34	38	43
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>492</b>	<b>1332</b>	<b>1458</b>	<b>1687</b>	<b>1975</b>	公允价值变动损失	0	(0)	(8)	(8)	(5)
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	0	(5)	(12)	(16)	(19)
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	1	(80)	34	(0)	8
每股收益	1.23	1.20	1.10	1.45	1.80	其它	(3)	1	3	4	5
每股红利	0.01	0.30	0.17	0.20	0.32	<b>经营活动现金流</b>	<b>89</b>	<b>38</b>	<b>188</b>	<b>198</b>	<b>253</b>
每股净资产	8.46	15.20	9.91	11.17	12.64	资本开支	0	(120)	(60)	(75)	(94)
ROIC	19%	14%	15%	21%	26%	其它投资现金流	0	(170)	113	0	0
ROE	15%	8%	11%	13%	14%	<b>投资活动现金流</b>	<b>0</b>	<b>(290)</b>	<b>53</b>	<b>(75)</b>	<b>(94)</b>
毛利率	60%	59%	57%	57%	57%	权益性融资	(0)	603	0	0	0
EBIT Margin	23%	19%	21%	23%	23%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	32%	29%	27%	28%	28%	支付股利、利息	(0)	(20)	(19)	(22)	(36)
收入增长	-5%	38%	50%	25%	26%	其它融资现金流	(87)	8	(12)	2	3
净利润增长率	-19%	33%	55%	32%	24%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(88)</b>	<b>572</b>	<b>(30)</b>	<b>(20)</b>	<b>(33)</b>
资产负债率	16%	24%	23%	25%	28%	<b>现金净变动</b>	<b>1</b>	<b>320</b>	<b>211</b>	<b>103</b>	<b>126</b>
息率	0.0%	0.7%	0.7%	0.8%	1.3%	货币资金的期初余额	87	88	408	619	722
P/E	33.8	34.8	38.0	28.8	23.3	货币资金的期末余额	88	408	619	722	847
P/B	4.9	2.7	4.2	3.7	3.3	企业自由现金流	0	(98)	117	108	141
EV/EBITDA	22.7	27.0	31.0	24.4	20.1	权益自由现金流	0	(90)	116	124	160

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032