

谱尼测试 (300887.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业务多点开花，精细化管理卓有成效

业绩简评

- 4月19日晚间公司披露22年报与23年一季报，22全年实现营收37.6亿元，同比+87.5%；实现归母净利润3.2亿元，同比+45.6%。1Q23实现营收5.3亿元，同比-1.5%；实现归母净利润926万元，同比+68.1%。

经营分析

- 22年公司业务多点开花，精细化管理卓有成效。公司四大类检测业务——生命科学与健康、汽车及其他消费品、安全保障、电子电器检测22年营收分别同比+87.7%/52.5%/247.9%/74.4%。与此同时，销售/管理费用率持续下降，分别同比-6.0pct/-3.0pct。
- 核酸检测业务减少对23年业绩影响预计有限。公司开展相关业务的14个医学实验室主要位于北上深等一线/二线省会，财政支付能力强，预计22年执行项目回款较好。而考虑到业务增收不增利（拖累健康环保检测业务毛利率由21年的44.8%降至22年的32.1%），23年防疫政策调整后预计相关业务收缩，但随之高毛利产品营收占比提升，因此对整体业绩影响有限（当前1Q23综合毛利率已提至40.7%）。
- 内生/并购双轮驱动，产能释放拓检测场景。预计公司山东总部、西北总部、郑州公司三地实验室今年起将陆续投入使用，综合性检测集团规模化优势将更为凸显，且有利于公司加快布局新兴领域，如近期公司已正式获得联合国清洁发展机制（CDM）指定经营实体（DOE）资质，碳核查业务前景广阔。

盈利预测、估值与评级

- 公司为综合性检测龙头之一，多场景驱动业绩长期增长。我们预计公司2023~2025年分别实现归母净利润3.7/4.8/6.0亿元，EPS分别为1.29/1.68/2.09元，对应PE分别为29倍、23倍和18倍，维持“增持”评级。

风险提示

- 实验室产能释放不及预期风险、场景拓展不及预期风险、行业竞争加剧风险等。

石油化工组

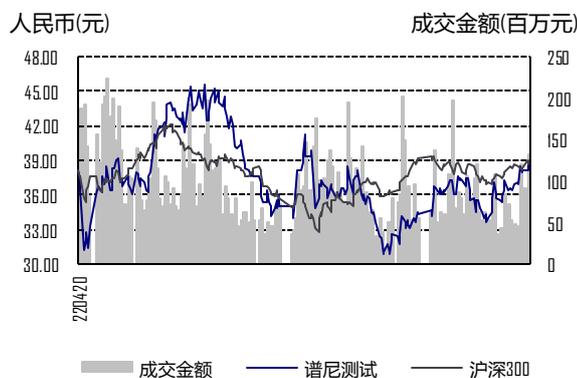
分析师：许隽逸（执业S1130519040001）

xujunyi@gjzq.com.cn

市价（人民币）：38.81元

相关报告：

1.《生命科学与健康环保领域高增，业绩超预期-谱尼测试2021年报...》，2022.4.24



公司基本情况（人民币）

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,007	3,762	2,934	3,372	3,944
营业收入增长率	40.70%	87.48%	-22.01%	14.93%	16.98%
归母净利润(百万元)	220	321	373	482	602
归母净利润增长率	34.54%	45.63%	16.25%	29.12%	24.99%
摊薄每股收益(元)	1.608	1.118	1.299	1.678	2.097
每股经营性现金流净额	0.35	2.17	2.32	2.60	3.16
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.91%	9.07%	10.04%	12.06%	13.70%
P/E	42.11	29.18	29.87	23.13	18.51
P/B	4.59	2.64	3.00	2.79	2.53

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	1,426	2,007	3,762	2,934	3,372	3,944
增长率		40.7%	87.5%	-22.0%	14.9%	17.0%
主营业务成本	-729	-1,080	-2,425	-1,818	-2,024	-2,324
%销售收入	51.1%	53.8%	64.5%	61.9%	60.0%	58.9%
毛利	697	926	1,337	1,116	1,348	1,620
%销售收入	48.9%	46.2%	35.5%	38.1%	40.0%	41.1%
营业税金及附加	-8	-8	-11	-8	-9	-11
%销售收入	0.5%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-251	-316	-365	-285	-327	-383
%销售收入	17.6%	15.7%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%
管理费用	-165	-214	-290	-226	-260	-304
%销售收入	11.6%	10.7%	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%
研发费用	-98	-150	-278	-217	-250	-292
%销售收入	6.9%	7.5%	7.4%	7.4%	7.4%	7.4%
息税前利润 (EBIT)	175	238	394	381	502	631
%销售收入	12.2%	11.9%	10.5%	13.0%	14.9%	16.0%
财务费用	-2	0	-6	-2	-8	-8
%销售收入	0.2%	0.0%	0.1%	0.1%	0.3%	0.2%
资产减值损失	-21	-39	-103	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	2	8	1	2	3
%税前利润	0.2%	0.6%	2.4%	0.3%	0.4%	0.5%
营业利润	186	240	348	401	518	647
营业利润率	13.1%	12.0%	9.3%	13.7%	15.4%	16.4%
营业外收支	0	1	0	0	0	0
税前利润	186	241	348	401	518	647
利润率	13.1%	12.0%	9.2%	13.7%	15.4%	16.4%
所得税	-23	-21	-24	-28	-36	-45
所得税率	12.1%	8.6%	6.8%	7.0%	7.0%	7.0%
净利润	164	220	324	373	482	602
少数股东损益	0	0	3	0	0	0
归属于母公司的净利润	164	220	321	373	482	602
净利率	11.5%	11.0%	8.5%	12.7%	14.3%	15.3%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	164	220	324	373	482	602
少数股东损益	0	0	3	0	0	0
非现金支出	147	232	368	244	304	363
非经营收益	7	-5	10	7	23	25
营运资金变动	-145	-400	-79	42	-62	-81
经营活动现金净流	172	47	623	666	747	908
资本开支	-292	-488	-492	-561	-530	-530
投资	-103	101	-871	0	0	0
其他	0	1	8	1	2	3
投资活动现金净流	-395	-385	-1,354	-560	-528	-527
股权募资	785	0	1,228	2	0	0
债权募资	-153	215	-116	224	120	3
其他	-6	-42	-139	-218	-226	-229
筹资活动现金净流	626	173	974	9	-106	-226
现金净流量	404	-166	243	115	113	155

资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	669	513	754	844	939	1,081
应收款项	406	824	1,148	852	979	1,145
存货	12	25	42	35	39	45
其他流动资产	186	72	875	876	878	882
流动资产	1,273	1,434	2,819	2,606	2,835	3,153
%总资产	60.2%	51.6%	61.6%	55.5%	55.1%	56.0%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	713	997	1,277	1,497	1,666	1,784
%总资产	33.7%	35.9%	27.9%	31.9%	32.4%	31.7%
无形资产	102	174	230	302	365	420
非流动资产	840	1,347	1,760	2,086	2,311	2,478
%总资产	39.8%	48.4%	38.4%	44.5%	44.9%	44.0%
资产总计	2,113	2,781	4,580	4,692	5,146	5,631
短期借款	0	246	136	377	497	499
应付款项	84	180	372	230	257	296
其他流动负债	162	253	379	259	305	361
流动负债	246	679	887	866	1,058	1,155
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	47	82	142	100	82	69
负债	293	761	1,029	967	1,140	1,224
普通股股东权益	1,821	2,020	3,539	3,713	3,993	4,394
其中：股本	76	137	287	287	287	287
未分配利润	951	1,127	1,377	1,549	1,830	2,231
少数股东权益	0	0	13	13	13	13
负债股东权益合计	2,113	2,781	4,580	4,692	5,146	5,631

比率分析						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	2.154	1.608	1.118	1.299	1.678	2.097
每股净资产	23.955	14.742	12.329	12.936	13.913	15.310
每股经营现金净流	2.268	0.345	2.171	2.320	2.603	3.164
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.700	0.700	0.700
回报率						
净资产收益率	8.99%	10.91%	9.07%	10.04%	12.06%	13.70%
总资产收益率	7.75%	7.92%	7.00%	7.95%	9.36%	10.69%
投入资本收益率	8.35%	9.55%	9.87%	8.56%	10.30%	11.87%
增长率						
主营业务收入增长率	10.78%	40.70%	87.48%	-22.01%	14.93%	16.98%
EBIT 增长率	29.85%	36.43%	65.59%	-3.48%	32.02%	25.56%
净利润增长率	30.91%	34.54%	45.63%	16.25%	29.12%	24.99%
总资产增长率	61.27%	31.59%	64.71%	2.45%	9.68%	9.42%
资产管理能力						
应收账款周转天数	82.5	105.5	90.6	100.0	100.0	100.0
存货周转天数	3.8	6.3	5.1	7.0	7.0	7.0
应付账款周转天数	22.7	33.6	30.5	35.0	35.0	35.0
固定资产周转天数	135.6	171.2	105.3	146.2	131.4	111.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-44.49%	-13.20%	-40.64%	-34.69%	-31.63%	-31.92%
EBIT 利息保障倍数	74.4	707.1	71.4	195.0	59.4	75.3
资产负债率	13.84%	27.36%	22.46%	20.60%	22.16%	21.74%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-06-18	增持	87.60	100.48~100.48
2	2021-08-31	增持	65.39	N/A
3	2022-04-24	增持	66.10	N/A

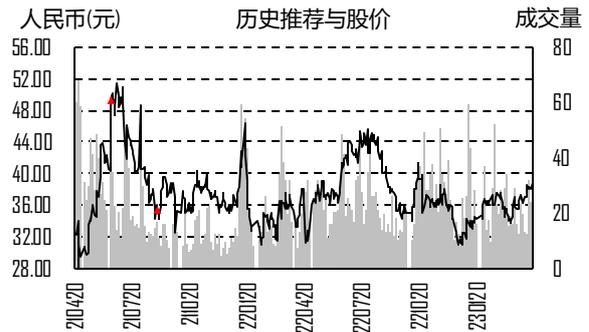
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402