

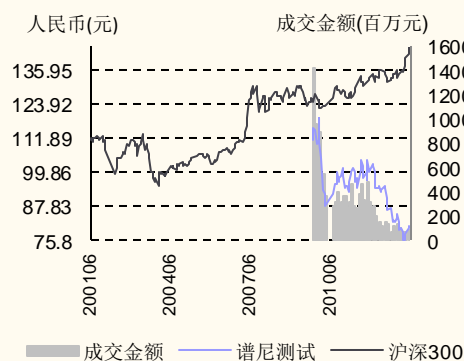
谱尼测试 (300887.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 80.91 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	.76
已上市流通 A 股(亿股)	.16
总市值(亿元)	61.49
年内股价最高最低(元)	119.00/75.80
沪深 300 指数	5369
创业板指	3098



相关报告

1. 《多年淬炼内功，区域扩张展新图-谱尼测试公司深度》，2020.11.4

杜旷舟 分析师 SAC 执业编号: S1130520090003
dukz@gjzq.com.cn

郭荆璞 分析师 SAC 执业编号: S1130519100005
guojingpu@gjzq.com.cn

业绩增长体现公司潜力，静待华东经营成果

公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,251	1,287	1,473	1,768	2,204
营业收入增长率	20.34%	2.93%	14.41%	20.03%	24.69%
归母净利润(百万元)	128	125	156	196	246
归母净利润增长率	26.88%	-2.30%	24.60%	25.83%	25.60%
摊薄每股收益(元)	2.246	2.194	2.050	2.580	3.241
每股经营性现金流净额	2.95	3.16	4.44	5.73	6.94
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.65%	14.08%	15.36%	16.74%	18.00%
P/E	0.00	0.00	48.62	38.64	30.77
P/B	0.00	0.00	7.47	6.47	5.54

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司发布业绩预增公告，预计 2020 年归母净利 1.50-1.75 亿元，相比去年同期增长 20%-40%。预计 Q4 单季度归母净利 0.98-1.23 亿元，相比去年同期增长 8%-35%。

经营分析

- **医疗检测以及环境/食品+核酸复合检测需求为行业带来新增量。**虽然 2020 年全国 GDP 增速放缓，检测行业需求受到影响，但新出现的医疗检测以及环境/食品+核酸综合检测需求，给行业带来新的机会。预计未来中短期内，在①海外疫情仍在持续、②病毒变异、③疫苗接种等多种因素综合作用下，预计国内局部地区疫情仍将出现反复，医疗检测需求仍然存在，环境/食品+核酸综合检测需求有增长趋势，且有可能成为长期需求。前三季度公司营业收入的增长即主要来自于医疗检测。
- **实验室投产+深耕华东华中，公司业绩增长将上新台阶。**产能增长是公司业绩增长的核心驱动因素。我们认为公司在北方地区具有优势地位，但是北方地区市场规模较小、市场规模增速较慢等特点一定程度上限制了公司的人均创收上限和销售净利率。从区域分析角度看，华东尤其沪江浙区域市场，规模大、增速高、毛利丰厚，具有更大的增长空间。公司上市本次募资项目的主要目标即增强华东、华中地区的检验检测能力和销售服务能力，预计随着 2021 年两地区扩建的实验室正常运营，公司业绩将上一个新台阶。

投资建议

- 我们预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 14.73/17.68/22.04 亿元，归母净利润分别为 1.56/1.96/2.46 亿元，对应 EPS 分别为 2.1/2.6/3.2 元，维持“增持”评级。

风险提示

- 企业品牌公信力受损；实验室投产进度延后；新业务板块客户开拓不达预期；应收账款周转率下降；限售股解禁。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	1,039	1,251	1,287	1,473	1,768	2,204	货币资金	123	119	266	340	283	412
增长率		20.3%	2.9%	14.4%	20.0%	24.7%	应收账款	194	214	289	383	413	517
主营业务成本	-526	-640	-655	-745	-887	-1,096	存货	3	3	3	10	12	14
%销售收入	50.6%	51.2%	50.9%	50.6%	50.2%	49.7%	其他流动资产	62	138	71	29	33	39
毛利	513	611	633	728	881	1,108	流动资产	382	473	630	763	742	981
%销售收入	49.4%	48.8%	49.1%	49.4%	49.8%	50.3%	%总资产	40.9%	42.7%	48.0%	48.8%	40.6%	45.2%
营业税金及附加	-5	-7	-9	-11	-13	-15	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.5%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	432	511	566	642	912	1,000
销售费用	-213	-237	-251	-295	-354	-441	%总资产	46.4%	46.1%	43.2%	41.1%	49.9%	46.1%
%销售收入	20.5%	19.0%	19.5%	20.0%	20.0%	20.0%	无形资产	93	100	91	94	97	100
管理费用	-109	-155	-159	-191	-225	-276	非流动资产	551	635	681	801	1,085	1,187
%销售收入	10.4%	12.4%	12.4%	13.0%	12.7%	12.5%	%总资产	59.1%	57.3%	52.0%	51.2%	59.4%	54.8%
研发费用	-75	-77	-79	-90	-106	-132	资产总计	932	1,108	1,310	1,564	1,826	2,168
%销售收入	7.2%	6.1%	6.1%	6.1%	6.0%	6.0%	短期借款	0	83	115	151	193	245
息税前利润 (EBIT)	111	134	134	142	184	244	应付款项	67	57	59	67	80	99
%销售收入	10.7%	10.7%	10.4%	9.6%	10.4%	11.1%	其他流动负债	183	149	163	246	296	369
财务费用	1	-1	-5	-4	-6	-7	流动负债	250	290	336	464	569	712
%销售收入	-0.1%	0.1%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	长期贷款	0	0	38	38	38	38
资产减值损失	12	8	14	13	16	12	其他长期负债	47	49	48	47	48	49
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	297	339	422	549	655	799
投资收益	0	0	1	1	1	1	普通股股东权益	635	769	888	1,015	1,172	1,369
%税前利润	0.2%	0.2%	0.8%	0.6%	0.5%	0.4%	其中：股本	57	57	57	73	73	73
营业利润	117	143	138	173	218	274	未分配利润	549	677	796	921	1,078	1,275
营业利润率	11.2%	11.5%	10.7%	11.8%	12.3%	12.4%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	1	0	0	0	0	0	负债股东权益合计	932	1,108	1,310	1,564	1,826	2,168
税前利润	117	143	138	173	218	274	比率分析						
利润率	11.3%	11.4%	10.8%	11.8%	12.3%	12.4%		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
所得税	-17	-15	-13	-17	-22	-27	每股指标						
所得税率	14.1%	10.6%	9.6%	10.0%	10.0%	10.0%	每股收益	1.770	2.246	2.194	2.050	2.580	3.241
净利润	101	128	125	156	196	246	每股净资产	11.145	13.490	15.584	13.351	15.415	18.008
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	2.545	2.955	3.162	4.443	5.734	6.940
归属于母公司的净利润	101	128	125	156	196	246	每股股利	0.102	0.000	0.102	0.426	0.536	0.673
净利率	9.7%	10.2%	9.7%	10.6%	11.1%	11.2%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	15.88%	16.65%	14.08%	15.36%	16.74%	18.00%
	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	总资产收益率	10.82%	11.55%	9.54%	9.97%	10.74%	11.36%
净利润	101	128	125	156	196	246	投入资本收益率	15.01%	13.98%	11.54%	10.50%	11.72%	13.21%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	65	99	123	140	194	278	主营业务收入增长率	27.23%	20.34%	2.93%	14.41%	20.03%	24.69%
非经营收益	-4	9	8	3	8	10	EBIT 增长率	-0.62%	20.96%	0.09%	5.36%	29.91%	32.49%
营运资金变动	-17	-67	-76	26	22	-26	净利润增长率	0.79%	26.88%	-2.30%	24.60%	25.83%	25.60%
经营活动现金净流	145	168	180	325	420	508	总资产增长率	24.09%	18.89%	18.22%	19.34%	16.79%	18.69%
资本开支	-250	-194	-172	-250	-472	-372	资产管理能力						
投资	21	-76	64	0	0	0	应收账款周转天数	47.9	54.1	65.2	90.0	80.0	80.0
其他	0	0	1	1	1	1	存货周转天数	2.0	1.5	1.6	5.0	5.0	4.5
投资活动现金净流	-229	-270	-107	-249	-471	-371	应付账款周转天数	25.0	25.0	19.2	20.0	20.0	20.0
股权募资	0	0	0	2	0	0	固定资产周转天数	151.0	137.9	126.4	104.6	122.2	104.4
债权募资	0	83	69	36	43	53	偿债能力						
其他	-6	-2	-11	-39	-49	-61	净负债/股东权益	-19.38%	-4.60%	-12.71%	-14.94%	-4.49%	-9.48%
筹资活动现金净流	-6	81	58	-1	-6	-8	EBIT 利息保障倍数	-83.2	104.4	25.6	33.8	32.1	33.0
现金净流量	-90	-20	131	74	-57	129	资产负债率	31.86%	30.63%	32.21%	35.11%	35.85%	36.86%

来源：公司年报、国金证券研究所

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
买入	0	0	0	0	0
增持	0	1	1	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	2.00	2.00	0.00

来源：聚源数据

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。

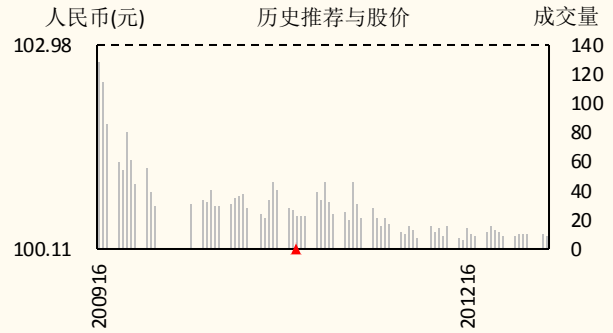
最终评分与平均投资建议对照：

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-11-04	增持	100.11	116.00~116.00

来源：国金证券研究所



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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402