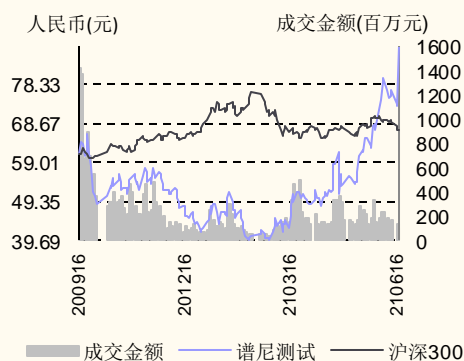


市场价格(人民币): 87.60元
 目标价格(人民币): 100.48-100.48元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	1.37
已上市流通A股(亿股)	0.31
总市值(亿元)	119.84
年内股价最高最低(元)	87.60/39.69
沪深300指数	5102
创业板指	3189



相关报告

- 《业绩增长体现公司潜力，静待华东经营成果-谱尼测试公司点评》，2021.1.6
- 《多年淬炼炼内功，区域扩张展新图-谱尼测试公司深度》，2020.11.4

牛波

分析师 SAC 执业编号: S1130520060001
 niubo@gjzq.com.cn

拟推出股票激励计划绑定核心员工利益

公司基本情况(人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,287	1,426	1,852	2,310	2,935
营业收入增长率	2.93%	10.78%	29.86%	24.73%	27.06%
归母净利润(百万元)	125	164	211	269	355
归母净利润增长率	-2.30%	30.91%	28.74%	27.75%	31.69%
摊薄每股收益(元)	2.194	2.154	1.541	1.968	2.592
每股经营性现金流净额	3.16	1.99	4.66	5.31	6.64
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.08%	8.99%	10.78%	12.53%	14.61%
P/E	0.00	36.15	56.85	44.50	33.79
P/B	0.00	3.25	6.13	5.58	4.94

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件简述

- 公司于17日公告拟推出限制性股票激励计划，对此我们点评如下。

事件点评

- 激励覆盖面较广，业绩考核增速达28%：**公司此次拟推出限制性股票激励计划总计不超过262.86万股，约占总股本的1.921%，其中首次授予210.29万股，占总授予数量80%。此次激励计划覆盖面较广，涉及激励对象不超过358人，占公司截至2020年底总人数的5.46%，其中董事长宋薇、董事刘永梅和董秘李小东分别受益8/3.5/3万股，其他人员为195.79万股。就预测期三年看，公司营收目标值较2020年增长分别为27%/61%/105%，净利润目标值较2020年增长分别为22%/49%/82%，约合2021~2023年净利润目标为2.10/2.69/3.44亿元，复合增速达28%。此次激励计划彰显公司发展信心，绑定核心员工利益有利长远发展。
- 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，目前公司已设立26个实验室23个联络处覆盖全国，具备CMA、CNAS、食品复检机构、医疗机构执业许可证等多梯度检测能力，员工激励+民营背景具备高市场活力，与优质政府和企业客户群深度合作。我们认为公司在北方地区具有优势地位，但是北方地区报告单价较低、市场规模较小、市场规模增速较慢等特点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，预计随着两地区扩建的实验室投产，公司业绩将上一个新台阶。

盈利调整与投资建议

- 根据公司最新业务发展情况并考虑股权激励后的费用影响，我们上调21和22年盈利预测，分别上调7.7%/9.4%，并新增23年盈利预测，我们预计公司21-22年实现归母净利润分别为2.11/2.69/3.55亿元，EPS 1.54/1.97/2.59元，综合公司现处投资扩张阶段与可比公司估值情况，我们给予公司2021年65倍PE水平，目标价100.48元，给予“增持”评级。

风险提示

- 实验室投产不达预期、新客户拓展不达预期等。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	1,251	1,287	1,426	1,852	2,310	2,935
增长率		2.9%	10.8%	29.9%	24.7%	27.1%
主营业务成本	-640	-655	-729	-946	-1,175	-1,491
% 销售收入	51.2%	50.9%	51.1%	51.1%	50.9%	50.8%
毛利	611	633	697	906	1,135	1,444
% 销售收入	48.8%	49.1%	48.9%	48.9%	49.2%	49.2%
营业税金及附加	-7	-9	-8	-14	-17	-21
% 销售收入	0.6%	0.7%	0.5%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-237	-251	-251	-352	-432	-540
% 销售收入	19.0%	19.5%	17.6%	19.0%	18.7%	18.4%
管理费用	-155	-159	-165	-222	-273	-340
% 销售收入	12.4%	12.4%	11.6%	12.0%	11.8%	11.6%
研发费用	-77	-79	-98	-128	-159	-203
% 销售收入	6.1%	6.1%	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%
息税前利润 (EBIT)	134	134	175	190	255	340
% 销售收入	10.7%	10.4%	12.2%	10.3%	11.0%	11.6%
财务费用	-1	-5	-2	14	16	19
% 销售收入	0.1%	0.4%	0.2%	-0.8%	-0.7%	-0.6%
资产减值损失	8	14	21	0	-5	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	1	0	0	1	1
% 税前利润	0.2%	0.8%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%
营业利润	143	138	186	240	306	403
营业利润率	11.5%	10.7%	13.1%	12.9%	13.2%	13.7%
营业外收支	0	0	0	0	0	0
税前利润	143	138	186	240	306	403
利润率	11.4%	10.8%	13.1%	12.9%	13.2%	13.7%
所得税	-15	-13	-23	-29	-37	-48
所得税率	10.6%	9.6%	12.1%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	128	125	164	211	269	355
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	128	125	164	211	269	355
净利率	10.2%	9.7%	11.5%	11.4%	11.7%	12.1%

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	119	266	669	718	816	1,014
应收款项	214	289	406	463	573	728
存货	3	3	12	13	15	19
其他流动资产	138	71	186	189	196	205
流动资产	473	630	1,273	1,384	1,601	1,966
% 总资产	42.7%	48.0%	60.2%	59.9%	62.1%	66.4%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	511	566	713	780	814	815
% 总资产	46.1%	43.2%	33.7%	33.8%	31.6%	27.5%
无形资产	100	91	102	120	135	150
非流动资产	635	681	840	926	976	993
% 总资产	57.3%	52.0%	39.8%	40.1%	37.9%	33.6%
资产总计	1,108	1,310	2,113	2,309	2,577	2,958
短期借款	83	115	0	0	0	0
应付款项	57	59	84	93	116	147
其他流动负债	149	163	162	214	266	337
流动负债	290	336	246	307	382	484
长期贷款	0	38	0	0	0	0
其他长期负债	49	48	47	47	47	47
负债	339	422	293	354	428	531
普通股股东权益	769	888	1,821	1,955	2,149	2,427
其中：股本	57	57	76	76	76	76
未分配利润	677	796	951	1,085	1,279	1,557
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,108	1,310	2,113	2,309	2,577	2,958

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	2.246	2.194	2.154	1.541	1.968	2.592
每股净资产	13.490	15.584	23.955	14.294	15.706	17.743
每股经营现金净流	2.955	3.162	1.989	4.656	5.313	6.635
每股股利	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000	1.000
回报率						
净资产收益率	16.65%	14.08%	8.99%	10.78%	12.53%	14.61%
总资产收益率	11.55%	9.54%	7.75%	9.13%	10.45%	11.99%
投入资本收益率	13.98%	11.54%	8.35%	8.49%	10.35%	12.24%
增长率						
主营业务收入增长率	20.34%	2.93%	10.78%	29.86%	24.73%	27.06%
EBIT 增长率	20.96%	0.09%	29.85%	8.98%	33.84%	33.51%
净利润增长率	26.88%	-2.30%	30.91%	28.74%	27.75%	31.69%
总资产增长率	18.89%	18.22%	61.27%	9.28%	11.59%	14.79%
资产管理能力						
应收账款周转天数	54.1	65.2	82.5	85.0	85.0	85.0
存货周转天数	1.5	1.6	3.8	5.0	4.8	4.6
应付账款周转天数	25.0	19.2	22.7	22.7	22.7	22.7
固定资产周转天数	137.9	126.4	135.6	107.7	83.8	59.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-4.60%	-12.71%	-44.49%	-43.94%	-44.56%	-47.59%
EBIT 利息保障倍数	104.4	25.6	74.4	-13.2	-16.0	-17.9
资产负债率	30.63%	32.21%	13.84%	15.32%	16.62%	17.94%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	128	125	164	211	269	355
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	99	123	126	145	185	217
非经营收益	9	8	7	-1	-2	-2
营运资金变动	-67	-76	-145	-1	-49	-66
经营活动现金净流	168	180	151	354	404	504
资本开支	-194	-172	-292	-229	-230	-231
投资	-76	64	-103	0	0	0
其他	0	1	0	0	1	1
投资活动现金净流	-270	-107	-395	-229	-230	-230
股权募资	0	0	785	0	0	0
债权募资	83	69	-153	0	0	0
其他	-2	-11	-6	-76	-76	-76
筹资活动现金净流	81	58	626	-76	-76	-76
现金净流量	-20	131	382	49	98	198

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	2	5	7	11	12
增持	0	2	3	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.29	1.30	1.27	1.00

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。

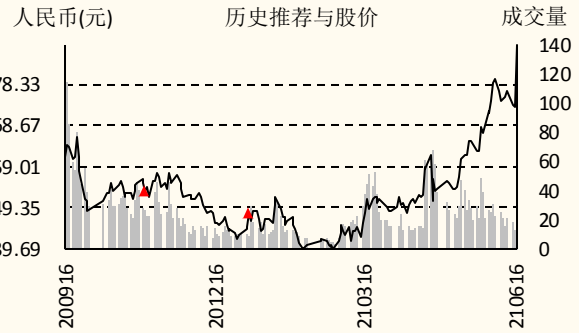
最终评分与平均投资建议对照：

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
2	2021-01-06	增持	80.91	N/A

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