

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

谱尼测试 (300887)

投资评级 买入

上次评级 买入

罗政

执业编号: S1500520030002

邮箱: luozheng@cindasc.com

刘卓

执业编号: S1500519090002

联系电话: 010-83326753

邮箱: liuzhuoa@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 股权激励落地，彰显成长信心

2021年06月17日

事件：公司近日发布2021年限制性股票激励计划（草案）。

点评：

- **拟推2021年限制性股票激励计划。**本次限制性股票激励计划首次授予的激励对象总人数共计不超过358人；拟向激励对象授予权益总计不超过约263万股（包括董事长8万股），约占本激励计划草案公告时公司股本总额约1.37亿股的1.921%。限制性股票分两类，第一类（32.6万股）三个解锁期（30%、30%、40%），第二类（230.3万股）四个解锁期（各期各占25%）。解锁条件根据业绩完成情况分部分解锁和全部解锁两种情形。
- **部分解锁情形：**业绩考核目标为1）收入复合增速（较2020年）—2021年21%（解锁比例78%）、2022年21%（解锁比例75%）、2023年21%（解锁比例73%）、2024年21%（解锁比例71%）；2）净利润复合增速（较2020年）—2021年22%（解锁比例79%）、2022年22%（解锁比例77%）、2023年22%（解锁比例75%）、2024年22%（解锁比例73%）；
- **全部解锁情形：**业绩考核目标为1）收入复合增速（较2020年）—2021年27%、2022年27%、2023年27%、2024年27%；2）净利润复合增速（较2020年）—2021年28%、2022年28%、2023年28%、2024年28%。本次股权激励一方面绑定核心人才，另一方面达到全部解锁条件的业绩考核目标为收入复合增长27%，利润复合增长28%，且解锁期为4年，彰显公司对中长期快速发展的信心。
- **综合性检测优势逐步显现，支撑长期成长。**公司目前已布局食品、环境、医学、汽车、军工等多重点领域，包含32个重点产品线，综合性检测优势逐步显现。医学版块去年疫情发生后首批入选北京市指定核酸检测机构，汽车板块近期与特斯拉上海工厂签署总服务协议，切入特斯拉供应链，环境板块顺应双碳趋势，全国碳交易市场覆盖领域持续扩大，有望受益碳核查需求提升，医药CRO也在加大投入，未来有望多点发力。此外，此次股权激励考核目标利润增速高于收入增速，主要是基于公司将持续强化精细化管理，盈利能力有望稳步提升。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2021年至2023年净利润分别为2.16亿元、3.03亿元和4.21亿元，相对应的EPS分别为1.58元/股、2.22元/股和3.08元/股，对应当前股价PE分别为46倍、33倍和24倍。维持公司“买入”评级。
- **风险因素：**新业务拓展不达预期风险、新冠疫情反复风险、行业竞争加剧风险、政策变动风险、原材料价格波动风险等。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	1,287	1,426	1,786	2,212	2,752
增长率 YoY %	2.9%	10.8%	25.2%	23.9%	24.4%
归属母公司净利润(百万元)	125	164	216	303	421
增长率 YoY%	-2.3%	30.9%	32.2%	40.1%	38.9%
毛利率%	49.1%	48.9%	48.3%	48.1%	48.0%
净资产收益率 ROE%	14.1%	9.0%	10.5%	12.8%	15.1%
EPS(摊薄)(元)	0.91	1.20	1.58	2.22	3.08
市盈率 P/E(倍)	0.00	65.08	46.13	32.94	23.71
市净率 P/B(倍)	0.00	5.85	4.85	4.23	3.59

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测

注: 股价为 2021 年 6 月 16 日收盘价

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	630	1,273	1,429	1,662	2,060
货币资金	266	669	737	834	1,061
应收票据	0	0	0	1	1
应收账款	265	379	440	545	678
预付账款	19	23	28	34	43
存货	3	12	18	25	35
其他	76	190	205	223	242
<b>非流动资产</b>	681	840	987	1,131	1,248
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合	446	530	610	687	761
无形资产	71	74	78	82	86
其他	164	237	300	363	401
<b>资产总计</b>	1,310	2,113	2,416	2,793	3,308
<b>流动负债</b>	336	246	310	384	477
短期借款	110	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	33	58	76	94	118
其他	194	188	234	289	360
<b>非流动负债</b>	86	47	47	47	47
长期借款	38	0	0	0	0
其他	48	47	47	47	47
<b>负债合计</b>	422	293	357	430	524
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东	888	1,821	2,060	2,363	2,784
<b>负债和股东权益</b>	1,310	2,113	2,416	2,793	3,308

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,287	1,426	1,786	2,212	2,752
同比(%)	2.9%	10.8%	25.2%	23.9%	24.4%
归属母公司净利润	125	164	216	303	421
同比(%)	-2.3%	30.9%	32.2%	40.1%	38.9%
毛利率(%)	49.1%	48.9%	48.3%	48.1%	48.0%
ROE%	14.1%	9.0%	10.5%	12.8%	15.1%
EPS(摊薄)(元)	0.91	1.20	1.58	2.22	3.08
P/E	0.00	65.08	46.13	32.94	23.71
P/B	0.00	5.85	4.85	4.23	3.59
EV/EBITDA	-0.44	17.49	29.62	22.36	16.49

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业总收入</b>	1,287	1,426	1,786	2,212	2,752
营业成本	655	729	924	1,147	1,430
营业税金及	9	8	10	12	15
销售费用	251	251	304	343	385
管理费用	159	165	204	232	264
研发费用	79	98	134	173	223
财务费用	5	2	-10	-6	0
减值损失合	0	0	0	0	0
投资净收益	1	0	1	1	1
其他	8	14	24	32	43
<b>营业利润</b>	138	186	246	344	479
营业外收支	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	138	186	246	345	479
所得税	13	23	30	41	57
<b>净利润</b>	125	164	216	303	421
少数股东损	0	0	0	0	0
<b>归属母公司</b>	125	164	216	303	421
EBITDA	257	300	312	409	541
EPS(当	0.91	1.20	1.58	2.22	3.08

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现</b>	194	172	298	349	480
<b>金流</b>					
净利润	125	164	216	303	421
折旧摊销	123	126	101	104	107
财务费用	5	6	0	0	0
投资损失	-1	0	-1	-1	-1
营运资金变	-76	-145	-14	-53	-67
其它	17	23	-5	-5	20
<b>投资活动现</b>	-107	-395	-252	-252	-252
<b>资本支出</b>	-172	-292	-235	-235	-235
长期投资	64	-103	-10	-10	-10
其他	1	0	-7	-7	-7
<b>筹资活动现</b>	58	626	23	0	0
吸收投资	0	785	61	0	0
借款	69	-153	0	0	0
支付利息或	-11	-6	-38	0	0
<b>现金流净增</b>	145	404	68	96	228
<b>加额</b>					

## 研究团队简介

**罗政**，复旦大学金融学硕士，曾任新华社上海分社记者、中信建投证券研究发展中心中小市值组研究员、国盛证券机械设备行业机械组负责人，2020年3月加入信达证券，负责机械设备行业研究工作。

**刘卓**，对外经济贸易大学金融学硕士，2017年加入信达证券研发中心，曾任农林牧渔行业研究员，现从事机械设备行业研究。

**刘崇武**，中国科学院大学材料工程硕士，曾任财信证券研究发展中心机械设备行业研究员，2020年6月加入信达证券，从事机械设备行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	<a href="mailto:hanqiuyue@cindasc.com">hanqiuyue@cindasc.com</a>
华北	卞双	13520816991	<a href="mailto:bianshuang@cindasc.com">bianshuang@cindasc.com</a>
华北	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北	刘晨旭	13816799047	<a href="mailto:liuchenxu@cindasc.com">liuchenxu@cindasc.com</a>
华北	欧亚菲	18618428080	<a href="mailto:ouyafei@cindasc.com">ouyafei@cindasc.com</a>
华北	祁丽媛	13051504933	<a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>
华北	魏冲	18340820155	<a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	<a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>
华东	吴国	15800476582	<a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>
华东	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东	李若琳	13122616887	<a href="mailto:liruolin@cindasc.com">liruolin@cindasc.com</a>
华东	孙斯雅	18516562656	<a href="mailto:sunsiya@cindasc.com">sunsiya@cindasc.com</a>
华东	张琼玉	13023188237	<a href="mailto:zhangqiongyu@cindasc.com">zhangqiongyu@cindasc.com</a>
华南总监	王留阳	13530830620	<a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>
华南	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南	王雨霏	17727821880	<a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>
华南	王之明	15999555916	<a href="mailto:wangzhiming@cindasc.com">wangzhiming@cindasc.com</a>
华南	闫娜	13229465369	<a href="mailto:yanna@cindasc.com">yanna@cindasc.com</a>
华南	焦扬	13032111629	<a href="mailto:jiaoyang@cindasc.com">jiaoyang@cindasc.com</a>
华南	江开雯	18927445300	<a href="mailto:jiangkaiwen@cindasc.com">jiangkaiwen@cindasc.com</a>
华南	曹曼茜	18693761361	<a href="mailto:caomanqian@cindasc.com">caomanqian@cindasc.com</a>

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。