

谱尼测试 (300887)

上半年业绩同比增 50%-70%，全年业绩达标可期

事件：

公司发布 2021 年中报业绩预告，2021 年上半年公司归母净利润达 2,351.69 万元-2,665.24 万元，同比增长 50-70%，符合预期。

点评：

三因素驱动公司二季度业绩同比增长 11.58%-16.87%

根据中报业绩预告测算，公司单二季度归母净利润达 6608.44-6921.99 万元，同比增长 11.58%-16.87%，在去年二季度基数较高的情况下仍实现了较好的增长，主要原因有三个。一是与去年同期相比，公司食品、环境、医学、药学、汽车等业务板块均实现营业收入的快速增长；二是公司有效提升各业务流程的运行效率，促进内部工作流程整合，缩短检测周期，强化人员管理，有效促进了公司净利润实现增长；三是上半年非经常性损益对公司净利润的影响额约为 1,408 万元，主要是公司承担政府部门专项技术研发任务所获得的补助，而上年同期为 1,321.46 万元。

上半年利润占比较小，下半年业务放量有望完成股权激励目标业绩

公司业务具备明显的额季节性，20 年第一到第四季度的归母净利润分别为 -4425、5993、3643 和 11163 万元，上半年业绩占比较小，主要业绩贡献在下半年体现。我们认为，检测公司的收入增长是核心看点，根据公司业绩预告披露，公司上半年与去年同期相比，食品、环境、医学、药学、汽车等业务板块均实现营业收入的快速增长，说明公司业务规模在快速扩张。公司的股权激励计划对净利润的考核目标是 2021、2022 和 2023 年度净利润需达到 2020 年净利润的 1.28、1.64 和 2.1 倍，意味 2021-2023 年净利润目标为 2.1、2.69 和 3.44 亿，随着业务规模的快速增长，公司全年有望完成股权激励目标业绩。

看好公司盈利能力和估值水平向行业龙头看齐

同华测检测和广电计量相比，公司费用率仍然偏高，公司有望通过提升各业务流程的运行效率，促进内部工作流程整合，缩短检测周期，强化人员管理，使得公司盈利能力逐步向行业龙头靠拢，并带动公司估值水平向行业龙头看齐。

投资建议：维持盈利预测，预测公司 2021-2023 年实现归母净利润 2.12、2.73 和 3.48 亿，对应 PE 为 57.6、44.7 和 35.1 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示：行业需求不及预期、新业务拓展不及预期、行业竞争加剧、原材料大幅波动、品牌和公信力受到不利影响、产业政策变动、业务扩张带来的管理风险、预算为初步核算数据，以中报为准

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,287.33	1,426.17	1,802.42	2,259.08	2,755.92
增长率(%)	2.93	10.78	26.38	25.34	21.99
EBITDA(百万元)	321.01	384.68	285.29	366.77	461.77
净利润(百万元)	125.07	163.73	211.84	272.93	348.09
增长率(%)	(2.30)	30.91	29.38	28.84	27.53
EPS(元/股)	0.91	1.20	1.55	2.00	2.54
市盈率(P/E)	97.63	74.58	57.64	44.74	35.08
市净率(P/B)	13.75	6.71	5.88	5.29	4.69
市销率(P/S)	9.49	8.56	6.77	5.41	4.43
EV/EBITDA	0.00	13.14	36.89	28.89	21.53

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	综合/综合
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	89.26 元
目标价格	102 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	136.80
流通 A 股股本(百万股)	30.79
A 股总市值(百万元)	12,210.77
流通 A 股市值(百万元)	2,748.12
每股净资产(元)	23.39
资产负债率(%)	18.93
一年内最高/最低(元)	130.90/50.50

作者

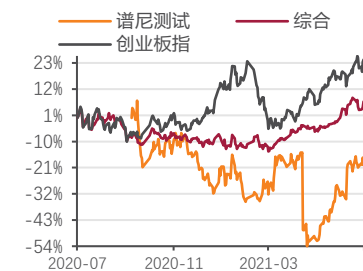
郭丽丽 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520030001
guolili@tfzq.com

杨阳 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520050001
yangyang@tfzq.com

王茜 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516090005
wangqian@tfzq.com

许杰 联系人
xujie@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《谱尼测试-公司点评:股权激励绑定核心员工利益，未来业绩增长可期》 2021-06-17
- 2 《谱尼测试-首次覆盖报告:有望对标行业龙头的 PONY》 2021-06-01

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	265.82	668.92	1,620.43	1,651.61	2,275.48
应收票据及应收账款	265.52	379.49	321.45	494.33	424.31
预付账款	18.61	22.76	26.35	35.47	40.81
存货	3.30	11.98	11.63	4.54	13.56
其他	76.28	189.55	291.41	313.80	352.40
流动资产合计	629.53	1,272.69	2,271.27	2,499.75	3,106.56
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	445.88	529.70	751.23	873.16	1,088.42
在建工程	120.07	183.29	226.63	261.31	289.05
无形资产	70.96	73.56	69.39	65.22	61.04
其他	43.91	53.90	161.41	66.87	81.15
非流动资产合计	680.82	840.45	1,208.66	1,266.56	1,519.65
资产总计	1,310.35	2,113.14	3,479.94	3,766.31	4,626.22
短期借款	110.20	0.00	150.00	142.00	160.00
应付票据及应付账款	32.54	58.36	423.22	208.46	600.99
其他	193.58	187.53	697.05	807.18	895.69
流动负债合计	336.32	245.89	1,270.27	1,157.64	1,656.68
长期借款	37.70	0.00	85.00	100.00	65.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	48.03	46.67	48.00	200.00	300.00
非流动负债合计	85.73	46.67	133.00	300.00	365.00
负债合计	422.05	292.56	1,403.27	1,457.64	2,021.68
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	57.00	76.00	136.80	136.80	136.80
资本公积	6.33	755.84	755.84	755.84	755.84
留存收益	831.17	1,744.42	1,939.87	2,171.86	2,467.74
其他	(6.20)	(755.67)	(755.84)	(755.84)	(755.84)
股东权益合计	888.30	1,820.58	2,076.67	2,308.66	2,604.54
负债和股东权益总	1,310.35	2,113.14	3,479.94	3,766.31	4,626.22

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	125.07	163.73	211.84	272.93	348.09
折旧摊销	122.88	125.72	39.30	47.57	61.18
财务费用	5.40	6.06	0.18	2.60	1.21
投资损失	(1.11)	(0.36)	(0.59)	(0.59)	(0.59)
营运资金变动	11.32	(36.82)	719.46	(55.93)	584.74
其它	(69.52)	(85.93)	0.00	(0.00)	(0.00)
经营活动现金流	194.03	172.39	970.19	266.58	994.62
资本支出	161.26	262.45	298.67	48.00	200.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(268.52)	(657.37)	(598.08)	(247.41)	(499.41)
投资活动现金流	(107.26)	(394.92)	(299.41)	(199.41)	(299.41)
债权融资	152.90	0.00	236.67	244.22	226.30
股权融资	(5.16)	766.20	60.45	(2.60)	(1.21)
其他	(89.47)	(139.99)	(16.39)	(277.61)	(296.44)
筹资活动现金流	58.28	626.21	280.73	(35.99)	(71.35)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	145.05	403.69	951.51	31.18	623.87

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,287.33	1,426.17	1,802.42	2,259.08	2,755.92
营业成本	654.83	729.41	912.46	1,137.03	1,387.64
营业税金及附加	9.36	7.64	11.12	14.15	16.34
营业费用	250.91	251.08	306.41	379.53	454.73
管理费用	159.05	165.18	207.28	262.05	311.42
研发费用	78.78	98.34	117.16	146.84	184.65
财务费用	5.25	2.35	0.18	2.60	1.21
资产减值损失	0.00	0.00	2.59	0.86	1.15
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.11	0.36	0.59	0.59	0.59
其他	(9.93)	(14.47)	(1.19)	(1.19)	(1.19)
营业利润	137.97	186.28	245.81	316.61	399.38
营业外收入	0.62	0.50	0.81	0.64	0.65
营业外支出	0.19	0.45	5.89	7.10	4.48
利润总额	138.40	186.33	240.73	310.15	395.55
所得税	13.33	22.60	28.89	37.22	47.47
净利润	125.07	163.73	211.84	272.93	348.09
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	125.07	163.73	211.84	272.93	348.09
每股收益（元）	0.91	1.20	1.55	2.00	2.54

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	2.93%	10.78%	26.38%	25.34%	21.99%
营业利润	-3.74%	35.02%	31.96%	28.80%	26.14%
归属于母公司净利润	-2.30%	30.91%	29.38%	28.84%	27.53%
获利能力					
毛利率	49.13%	48.86%	49.38%	49.67%	49.65%
净利率	9.72%	11.48%	11.75%	12.08%	12.63%
ROE	14.08%	8.99%	10.20%	11.82%	13.36%
ROIC	18.97%	22.65%	22.62%	71.87%	50.81%
偿债能力					
资产负债率	32.21%	13.84%	40.32%	38.70%	43.70%
净负债率	-12.71%	-36.74%	-66.63%	-60.96%	-78.68%
流动比率	1.87	5.18	1.79	2.16	1.88
速动比率	1.86	5.13	1.78	2.16	1.87
营运能力					
应收账款周转率	5.57	4.42	5.14	5.54	6.00
存货周转率	437.74	186.77	152.70	279.40	304.58
总资产周转率	1.06	0.83	0.64	0.62	0.66
每股指标（元）					
每股收益	0.91	1.20	1.55	2.00	2.54
每股经营现金流	1.42	1.26	7.09	1.95	7.27
每股净资产	6.49	13.31	15.18	16.88	19.04
估值比率					
市盈率	97.63	74.58	57.64	44.74	35.08
市净率	13.75	6.71	5.88	5.29	4.69
EV/EBITDA	0.00	13.14	36.89	28.89	21.53
EV/EBIT	0.00	18.51	42.79	33.19	24.81

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com