

证券研究报告—动态报告

机械设备

工业机械

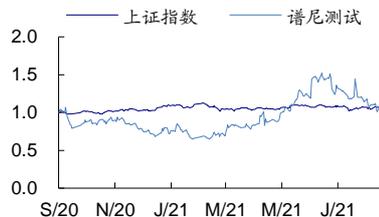
谱尼测试(300887)
买入

2021 年中报点评

(维持评级)

2021 年 09 月 06 日

一年该股与上证综指走势比较


股票数据

| | |
|---------------|--------------|
| 总股本/流通(百万股) | 137/31 |
| 总市值/流通(百万元) | 8,960/2,012 |
| 上证综指/深圳成指 | 3,528/14,423 |
| 12 个月最高/最低(元) | 130.90/50.50 |

相关研究报告:

《谱尼测试-300887-2020 年报点评: 业绩符合预期, 领先综合性检测公司迈向新征程》——2021-03-22

证券分析师: 吴双

E-MAIL: wushuang2@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519120001

联系人: 田丰

E-MAIL: tianfeng1@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

新业务布局加快, 长期成长可期

● 2021 年上半年收入增长 36.85%, 归母净利润增长 68.17%

公司发布 2021 年中报, 21H1 实现营收 7.39 亿元, 同比+36.85%; 归母净利润 0.26 亿元, 同比+68.17%。单季度来看, 21Q2 收入 4.27 亿元, 同比+16.02%; 归母净利润 0.69 亿元, 同比+15.03%, 符合预期。业绩增长主要系健康与环保业务快速增长带动。21H1 毛利率/净利率分别为 42.49%/3.57%, 同比变动-2.39/+0.66 个 pct, 盈利能力基本保持稳定。费用端, 21H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 20.01%/11.95%/7.47%/-0.03%, 同比变动-0.49/-1.57/-0.18/-0.60 个 pct, 费用管控稳定。公司 21H1 经营性现金流净额-0.95 亿元, 同比-269.65%, 去年同期-0.26 亿元, 主要系回款未到期且支付款较多所致。

● 食品环境检测快速增长, 新业务加快布局

分业务看, 21H1 健康与环保检测/消费品质量鉴定/电子及安规/安全保障/计量业务分别实现收入 6.12/0.79/0.21/0.23/0.03 亿元, 同比增长 43.65%/11.04%/13.65%/8.40%/42.19%。其中, 健康与环保/消费品质量鉴定 21H1 毛利率分别 40.04%/56.15%, 同比-1.93/+3.74 个 pct, 盈利能力基本稳定。1) **健康与环保:** 环境检测稳健成长, 食品检测同比+25.44%, 生物医药 CRO/CDMO 服务同比+303.72%, 农产品检测同比+92.24%; 2) **消费品质量鉴定:** 整体稳健增长, 汽车检测同比+21.21%; 3) **电子及安规:** 电池检测、锂电池安全测试稳健增长; 4) **安全保障:** 环境可靠性检测方面子公司北京谱尼被批准成为武器装备科研生产二级保密资格单位, 5 月公司收购具有军工三级保密资质的西安创尼, 完善业务布局, 未来增长有望提速。此外, 公司加强精细化管理, 21H1 人均产值同比增长 26.50%。**长期来看,** 公司加快完善业务布局, 健康与环保优势业务深耕增长提速, 新布局业务将加速成长。

● 盈利预测与投资建议:

公司是第三方综合检测领先企业, 传统优势业务稳健增长, 新业务加快布局, 我们小幅上调 2021-23 年归母净利润至 2.13/2.73/3.43 亿元 (前值 1.95/2.32/2.77), 对应 PE 值 40/31/25 倍, 维持“买入”评级。

● 风险提示: 整体经济下行; 公信力受不利事件影响; 行业竞争加剧。

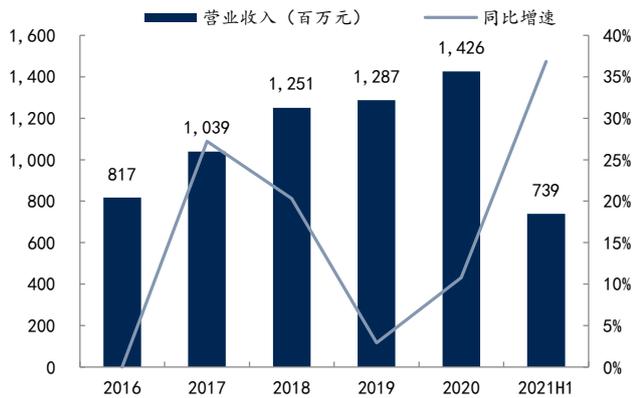
盈利预测和财务指标

| | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 1426.17 | 1802.92 | 2241.94 | 2760.57 |
| (+/-%) | 10.78% | 26.42% | 24.35% | 23.13% |
| 净利润(百万元) | 163.73 | 212.93 | 272.78 | 342.68 |
| (+/-%) | 30.91% | 30.05% | 28.11% | 25.62% |
| 摊薄每股收益(元) | 2.15 | 1.55 | 1.99 | 2.50 |
| EBIT Margin | 12.24% | 11.85% | 12.45% | 12.97% |
| 净资产收益率(ROE) | 8.99% | 10.52% | 11.96% | 13.15% |
| 市盈率(PE) | 28.75 | 39.86 | 31.11 | 24.77 |
| EV/EBITDA | 17.48 | 31.34 | 24.26 | 19.40 |
| 市净率(PB) | 2.59 | 4.19 | 3.72 | 3.26 |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

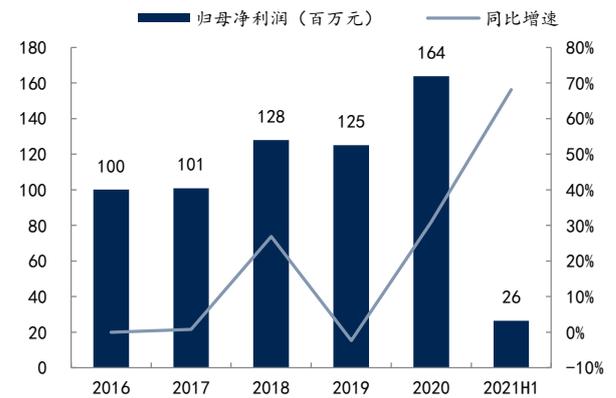
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 谱尼测试 2021H1 营业收入同比增长 36.85%



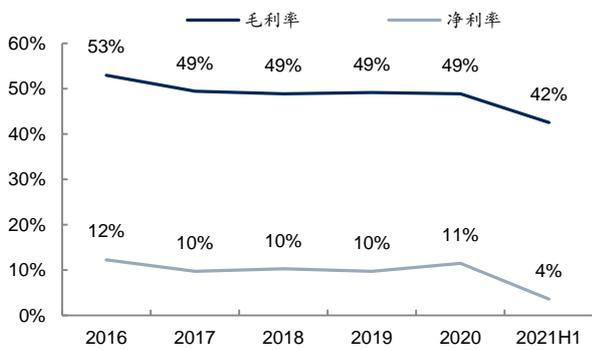
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 谱尼测试 2021H1 归母净利润同比增长 68.17%



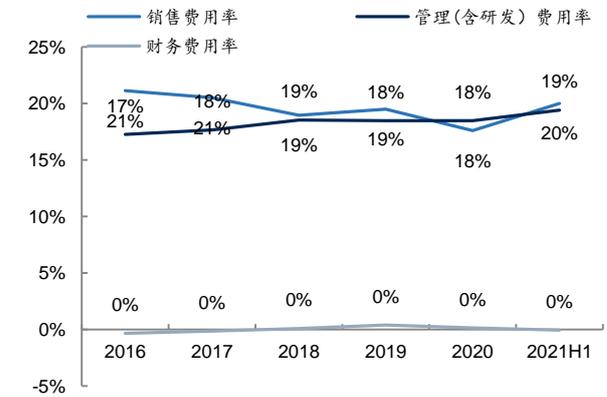
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 谱尼测试盈利能力基本稳定



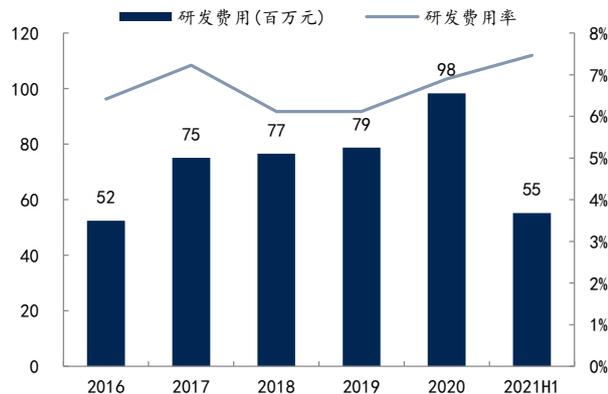
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 谱尼测试期间费用整体稳定



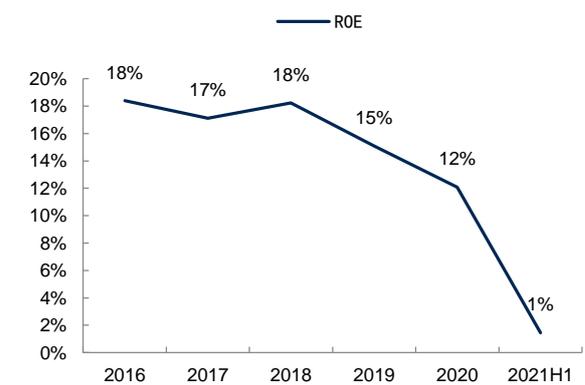
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 谱尼测试研发费用稳定增长



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 谱尼测试 ROE 略有下降



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表 1: 可比公司估值

| 公司 | 投资评级 | 市值 (亿元) | 股价 (元) 20210902 | EPS | | | PE | | |
|------|------|---------|--------------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | 2020 | 2021E | 2022E | 2020 | 2021E | 2022E |
| 国检集团 | 买入 | 123.94 | 18.72 | 0.44 | 0.60 | 0.89 | 42.55 | 31.20 | 21.03 |
| 华测检测 | 买入 | 451.05 | 27.15 | 0.35 | 0.45 | 0.57 | 77.57 | 60.33 | 47.63 |
| 广电计量 | 买入 | 200.06 | 34.45 | 0.44 | 0.56 | 0.78 | 78.30 | 61.52 | 44.17 |
| 金城医学 | 未评级 | 481.12 | 112.00 | 3.29 | 3.82 | 3.50 | 34.04 | 29.32 | 32.00 |
| | | | | | | 平均值 | 58.11 | 45.59 | 36.21 |
| 谱尼测试 | 买入 | 84.87 | 61.94 | 2.15 | 1.55 | 1.99 | 28.75 | 39.86 | 31.11 |

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理及预测

注: 未评级公司为 wind 一致预期。

附表：财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 现金及现金等价物 | 669 | 743 | 845 | 879 | 营业收入 | 1426 | 1803 | 2242 | 2761 |
| 应收款项 | 404 | 457 | 538 | 677 | 营业成本 | 729 | 922 | 1143 | 1406 |
| 存货净额 | 12 | 9 | 12 | 18 | 营业税金及附加 | 8 | 11 | 14 | 16 |
| 其他流动资产 | 47 | 84 | 56 | 96 | 销售费用 | 251 | 325 | 399 | 486 |
| 流动资产合计 | 1273 | 1433 | 1592 | 1811 | 管理费用 | 264 | 331 | 406 | 494 |
| 固定资产 | 713 | 893 | 1070 | 1251 | 财务费用 | 2 | -13 | -13 | -15 |
| 无形资产及其他 | 74 | 72 | 70 | 68 | 投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资性房地产 | 54 | 54 | 54 | 54 | 资产减值及公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 其他收入 | 14 | 15 | 15 | 16 |
| 资产总计 | 2113 | 2452 | 2786 | 3184 | 营业利润 | 186 | 241 | 307 | 389 |
| 短期借款及交易性金融负债 | 0 | 66 | 60 | 42 | 营业外净收支 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付款项 | 58 | 50 | 74 | 97 | 利润总额 | 186 | 241 | 307 | 389 |
| 其他流动负债 | 188 | 266 | 324 | 392 | 所得税费用 | 23 | 28 | 34 | 46 |
| 流动负债合计 | 246 | 382 | 459 | 531 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款及应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归属于母公司净利润 | 164 | 213 | 273 | 343 |
| 其他长期负债 | 47 | 47 | 47 | 47 | | | | | |
| 长期负债合计 | 47 | 47 | 47 | 47 | 现金流量表 (百万元) | | | | |
| 负债合计 | 293 | 429 | 506 | 578 | 净利润 | 164 | 213 | 273 | 343 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值准备 | 21 | 12 | 6 | 7 |
| 股东权益 | 1821 | 2023 | 2280 | 2606 | 折旧摊销 | 111 | 71 | 92 | 109 |
| 负债和股东权益总计 | 2113 | 2452 | 2786 | 3184 | 公允价值变动损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | | | | | 财务费用 | 2 | -13 | -13 | -15 |
| 关键财务与估值指标 | | | | | 营运资本变动 | -64 | -4 | 31 | -87 |
| 每股收益 | 2.15 | 1.55 | 1.99 | 2.50 | 其它 | -21 | -12 | -6 | -7 |
| 每股红利 | 0.08 | 0.08 | 0.12 | 0.12 | 经营活动现金流 | 211 | 280 | 396 | 365 |
| 每股净资产 | 23.96 | 14.77 | 16.64 | 19.02 | 资本开支 | -276 | -261 | -273 | -296 |
| ROIC | 12% | 11% | 13% | 15% | 其它投资现金流 | -141 | 0 | 0 | 0 |
| ROE | 9% | 11% | 12% | 13% | 投资活动现金流 | -417 | -261 | -273 | -296 |
| 毛利率 | 49% | 49% | 49% | 49% | 权益性融资 | 785 | 0 | 0 | 0 |
| EBIT Margin | 12% | 12% | 12% | 13% | 负债净变化 | -38 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA Margin | 20% | 16% | 17% | 17% | 支付股利、利息 | -6 | -10 | -16 | -17 |
| 收入增长 | 11% | 26% | 24% | 23% | 其它融资现金流 | -88 | 66 | -6 | -18 |
| 净利润增长率 | 31% | 30% | 28% | 26% | 融资活动现金流 | 609 | 56 | -22 | -35 |
| 资产负债率 | 14% | 17% | 18% | 18% | 现金净变动 | 403 | 74 | 102 | 34 |
| 息率 | 0.1% | 0.2% | 0.3% | 0.4% | 货币资金的期初余额 | 266 | 669 | 743 | 845 |
| P/E | 28.8 | 39.9 | 31.1 | 24.8 | 货币资金的期末余额 | 669 | 743 | 845 | 879 |
| P/B | 2.6 | 4.2 | 3.7 | 3.3 | 企业自由现金流 | -75 | -6 | 98 | 42 |
| EV/EBITDA | 17.5 | 31.3 | 24.3 | 19.4 | 权益自由现金流 | -201 | 71 | 104 | 37 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

| 类别 | 级别 | 定义 |
|------------|----|-------------------------------------|
| 股票 投资评级 | 买入 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上 |
| | 增持 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间 |
| | 中性 | 预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | 卖出 | 预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上 |
| 行业 投资评级 | 超配 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| | 中性 | 预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | 低配 | 预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上 |

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032