



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

新业务新征程，检测行业领跑者再起航

买入 (首次)

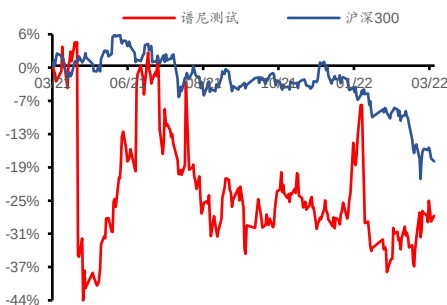
行业: 社会服务
日期: 2022年03月28日

分析师: 黄卓
Tel: 021-53686245
E-mail: huangzhuo@shzq.com
SAC 编号: S0870521120002
联系人: 李斯特
Tel: 021-53686148
E-mail: lisite@shzq.com
SAC 编号: S0870121110002

基本数据

最新收盘价 (元) 65.48
12mth A 股价格区间 (元) 51.17-94.80
总股本 (百万股) 137.02
无限售 A 股/总股本 24.95%
流通市值 (亿元) 22.38

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

■ 投资摘要

二十载潜心发展，成就中国检测行业领跑者。公司主要从事检验检测、计量、认证及相关技术服务，经过 20 载发展，已成长为国内闻名的民营综合性第三方检验检测认证技术服务集团，检验检测为公司主业，涵盖四大板块和多个领域，既包括环境、食品等传统领域，又覆盖医学、新能源汽车、CRO/CDMO、军工等新兴赛道。

国内第三方检测行业快速发展呈现出市场化、集约化等趋势。我国检测行业起步晚，政策支持下发展速度快。2014-2020 年中国检测市场规模由 1586.44 亿元上升至 3585.92 亿元，CAGR 14.56%。民营检测机构发展迅猛、占比提升快，市场化程度不断提高。截至 2020 年底，民营检测机构 27,302 家，占比提升至 55.81%。头部企业市场占有率逐步提升，行业集约化趋势愈加明显，2020 年全国规模以上检验检测机构营业收入占比达到 77.36%。

公司资质全、研发强、渠道广，正重点布局 CXO 等新兴赛道，提升业绩天花板。公司拥有 CMA、CNAS、国家食品复检机构、CATL、CCC 等资质，可提供全方位检测服务；全国性的服务网络布局已成型，渠道覆盖广。公司建立了一支结构布局合理，具有较高学术水平、较好专业基础和丰富研发经验的研发团队，现有研发人员 782 人，占公司员工总数的 11.43%。公司紧跟行业发展趋势，在不断夯实原有业务基础上，重点布局 CXO 新赛道。经过多年发展，公司已打造拥有丰富经验和扎实技术能力的 CXO 研发团队，并与国内外众多知名医药企业保持良好的合作关系。

■ 投资建议

我们预测 2021-2023 年公司营收为 20.02 亿、26.63 亿、34.76 亿元，同比增速 40.4%、33.0%、30.6%，2021-2023 年公司归母净利润为 2.18 亿、2.88 亿、3.75 亿元，同比增速为 33.4%、31.7%、30.3%，对应 EPS 为 1.59、2.10、2.73 元，当前股价对应 P/E 为 41.07、31.19、23.94 倍。公司处于高速发展和扩展期，随着不断向 CRO/CDMO、高端装备、新能源汽车等新兴领域拓宽业务边际，有望实现收入高增。首次覆盖给予“买入”评级。

■ 风险提示:

产业政策变动风险、新业务拓展风险、人才流失和短缺风险等

■ 数据预测与估值

单位: 百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1426	2002	2663	3476
年增长率	10.8%	40.4%	33.0%	30.6%
归母净利润	164	218	288	375
年增长率	30.9%	33.4%	31.7%	30.3%
每股收益 (元)	2.59	1.59	2.10	2.73
市盈率 (X)	30.07	41.07	31.19	23.94
市净率 (X)	5.86	4.27	2.49	2.25

资料来源: 公司公告, 上海证券研究所 (2022 年 03 月 28 日收盘价)

目 录

1 第三方检测机构领跑者，底蕴深厚	4
1.1 深耕检测领域 20 年，业务范围广	4
1.2 股权高度集中，股权激励方案提振信心	5
2 国内第三方检测行业快速发展呈现出市场化、集约化等趋势	8
3 一站式综合服务能力强，加速布局新兴领域	11
3.1 资质全、研发强、渠道广，一站式服务能力不断加强	11
3.2 外延并购加速，丰富业务版图	13
3.3 重点布局新 CXO 新兴赛道，提升业绩天花板	14
3.4 拟定增募资 12.4 亿元，有望实现跨越式发展	16
4 盈利预测分析	18
4.1 关键假设及盈利预测	18
4.2 可比公司比较	19
5 风险提示：	20

图

图 1 公司发展历程	4
图 2 公司业务范围	5
图 3 2016-2021 年公司收入规模及增速	5
图 4 2016-2021 年公司归母净利润规模及增速	5
图 5 公司股权结构	6
图 6 2014-2020 年我国检验检测行业营业收入情况	9
图 7 2014-2020 年我国检验检测行业出具报告数	9
图 8 2014-2020 年我国检验检测机构数量及增速	9
图 9 2014-2020 年我国民营检测机构数量及占比	9
图 10 2013-2020 年规模以上检测检验机构数量和营收占比	10
图 11 2020 年按专业领域划分的检验检测机构营收情况（亿元）	10
图 12 公司渠道覆盖网络	12
图 13 2017-2021Q1-Q3 研发投入及营收占比	13
图 14 2017-2021Q1-Q3 研发人员数量及占比	13
图 15 2021H1 公司主要业务增长情况	14
图 16 公司生物医药领域主要业务分布	15
图 17 公司募集资金使用计划（万元）	16
图 18 2020 年公司各地区营收占比(%)	16
图 19 定增项目概要	17

表

表 1 公司董事、监事、高管介绍	6
表 2 股权激励方案业绩考核目标	7
表 3 检验检测行业相关法律法规	8
表 4 公司部分实验室分布及主要资质情况（截至 2021Q3）	11

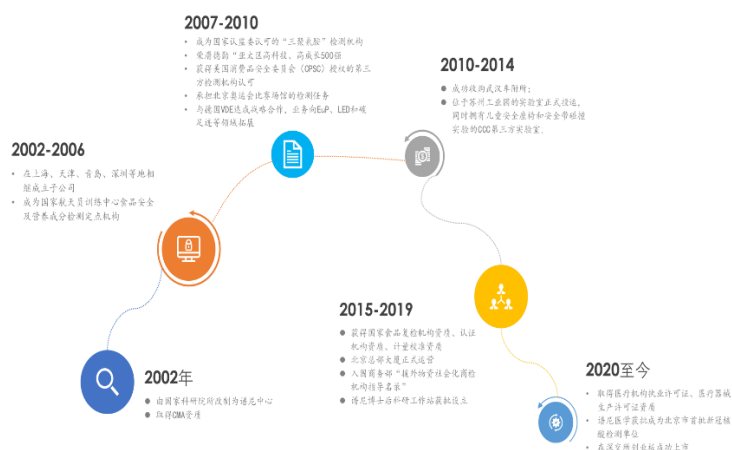
表 5 谱尼测试 2018-2023 年核心业务收入拆分预测.....	18
表 6 可比公司比较	20

1 第三方检测机构领跑者，底蕴深厚

1.1 深耕检测领域 20 年，业务范围广

二十载潜心发展，成就中国检测行业领跑者。谱尼测试主要从事检验检测、计量、认证及相关技术服务，公司前身为谱尼中心，由国家科研院所于 2002 年改制而成，是国内较早成立的第三方检验检测机构之一，历经 2007 年改制，并于 2010 年变更为股份有限公司，后于 2020 年 9 月成功于创业板上市。期间公司组建了具备专业知识的研究团队并构建完善研发体系，先后取得 CMA、CNAS、国家食品复检机构、CATL、CCC、计量、认证、医疗机构执业许可证等资质。

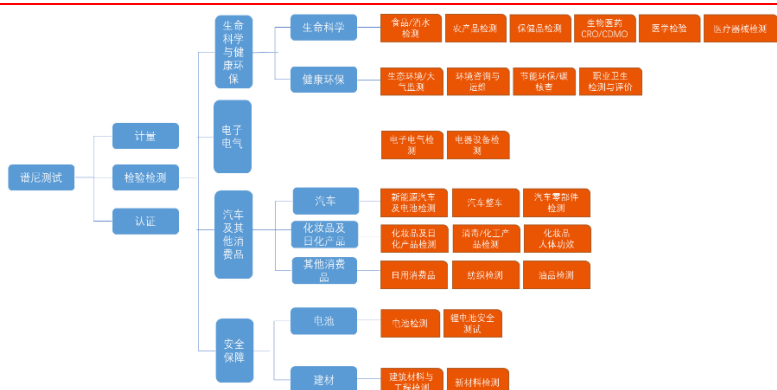
图 1 公司发展历程



资料来源：公司官网，上海证券研究所

经过 20 载发展，公司已成长为国内闻名的民营综合性第三方检验检测认证技术服务集团，其中检验检测为公司主业，涵盖四大板块和多个领域，既包括环境、食品等传统领域，又覆盖医学、新能源汽车、CRO/CDMO、军工等新兴赛道。目前，公司在全国建立了 100 多家分、子公司和近 30 个大型检测实验基地、150 多个专业实验室，能够高质、高效服务全国客户。积极与政府及企业开展业务合作，被政府部门及客户给予高度评价，成功打造了良好的品牌知名度。

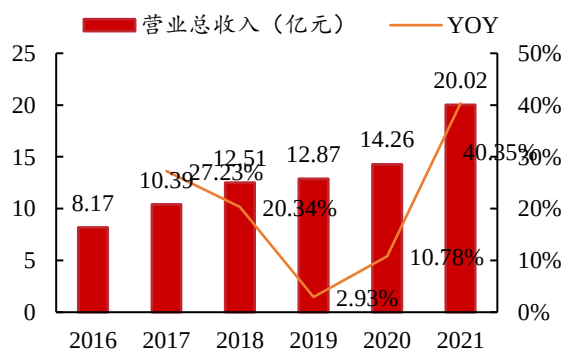
图 2 公司业务范围



资料来源：公司公告，上海证券研究所

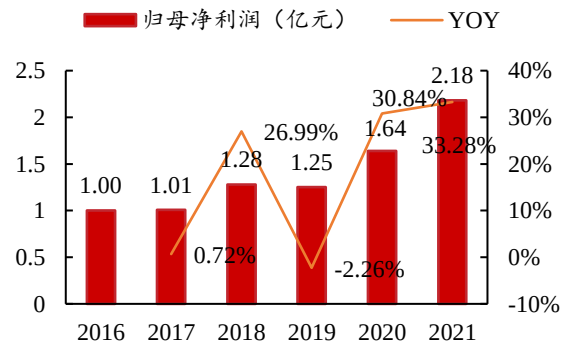
公司营收、归母净利润保持稳健增长。据公司 21 年业绩快报显示（未经审计），2021 年公司实现营收和归母净利润分别为 20.02 亿元、2.18 亿元，分别同比增长 40.35%、33.28%。主要受公司食品、农产品、环境、医学、医药、化妆品、汽车等业务板块均实现快速增长所致。

图 3 2016-2021 年公司收入规模及增速



资料来源：公司公告，21 年业绩快报，上海证券研究所

图 4 2016-2021 年公司归母净利润规模及增速

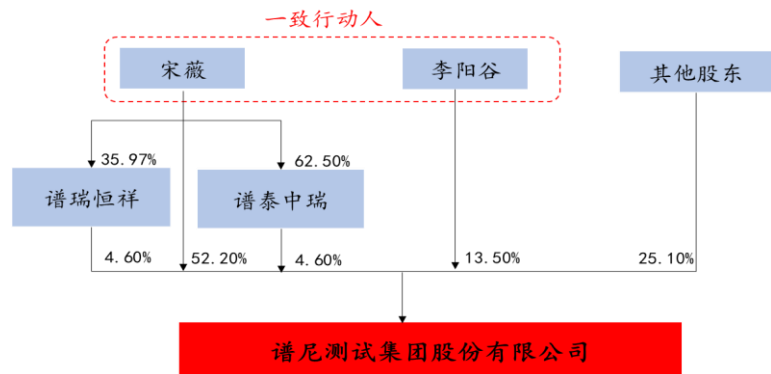


资料来源：公司公告，21 年业绩快报，上海证券研究所

1.2 股权高度集中，股权激励方案提振信心

股权结构稳定，集中度高。公司实际控制人为宋薇女士和李阳谷先生，二者为母子关系，属于一致行动人。截至 2021 年 Q3，宋薇女士直接持有公司 52.20% 的股权，通过谱瑞恒翔和谱泰中国间接持有公司 4.53% 的股权，合计 56.73%；李阳谷先生直接持有公司 13.50% 的股权，两人合计持有公司 70.23% 股份，股权集中度高，有利于公司管理和决策。

图 5 公司股权结构



资料来源：公司公告，上海证券研究所

创始人拥有丰富的行业研发背景，高管团队经验丰富。公司董事长宋薇女士毕业后工作于军事医学科学院毒物药物研究所，具有丰富的药物化学、生物化学等综合交叉学科经验以及实验室管理经验和科研能力，曾入选“2017 年度科技北京百名领军人才培养工程”、中组部“国家高层次人才特殊支持计划领军人才（万人计划）”、“北京市高层次创新创业人才支持计划领军人才”。高管团队中多人具有十多年的行业从业经历，经验丰富。

表 1 公司董事、监事、高管介绍

姓名	职位	学历	经历
宋薇	董事长、董事	硕士	1991 年至 1996 年工作于军事医学科学院毒物药物研究所；1996 年至 2002 年，工作于北京市理化分析测试中心；2002 年至 2010 年，先后任谱尼中心、谱尼有限执行董事；2010 年至今，任公司董事长。先后入选“2017 年度科技北京百名领军人才培养工程”，国家中组部“国家高层次人才特殊支持计划领军人才（万人计划）”、“北京市高层次创新创业人才支持计划领军人才”
张英杰	总经理、董事	学士	2001 年 3 月至 2004 年 10 月工作于北京统一石油化工有限公司；2004 年 10 月至 2010 年 11 月，先后工作于谱尼中心、谱尼有限，任贸易符合性事业部总经理；2010 年 12 月至今，历任公司董事，副总经理，财务负责人，总经理等职务。
嵇春波	副总经理	专科	1999 年 10 月至 2004 年 4 月工作于青岛平治东方电子有限公司；2004 年 8 月至 2005 年 5 月，工作于青岛巴龙集团股份有限公司；2005 年 5 月至 2006 年 5 月，工作于北京平治东方科技发展有限公司，任区域经理；2006 年 10 月至 2007 年 2 月，任谱尼中心区域经理；2007 年 2 月至今，任青岛谱尼总经理 2019 年 1 月至今，担任本公司副总经理。
李小冬	董事、董事会秘书	硕士	2005 年 7 月至 2010 年 7 月就职于北京数码视讯科技股份有限公司，历任财务融资部高级项目经理，证券事务代表兼内审部主任职务；2010 年 8 月至 2015 年 1 月就职于北京汇冠新技术股份有限公司，历任董事长助理，董事会秘书兼副总经理职务；2015 年 2 月至 2015 年 6 月就职于

			锋电能源技术有限公司,任董事会秘书职务;2015 年 11 月至今,任公司董事会秘书。
孙兆增	职工监事、核心技术人员	博士	2006 年 6 月至 2018 年 2 月,先后担任军事医学科学院实验动物中心的助理研究员、副研究员和研究员。长期从事动物实验,保健食品、化妆品和消毒产品等不同产品的毒理学评价、保健食品的功能学评价工作和基因检验检测工作。2018 年 03 月起,担任公司动物实验室和基因检验检测实验室的负责人;2019 年 10 月至今,担任公司职工监事。

资料来源:公司招股说明书,上海证券研究所

股权激励提振信心,绑定核心骨干。2021 年 6 月,公司发布上市后的首份股权激励预案,拟向合计不超过 358 名公司员工,授予总计不超过 262.9 万股公司股票,其中,首次授予第一类限制性股票 22.057 万股,首次授予第二类限制性股票 188.228 万股,授予价格均为 36.39 元/股。公司股权激励解锁条件从收入增速和归母净利润增速两方面设置了要求,及 **2021-2023 年公司营业收入目标复合增速 27%、归母净利润目标复合增速 28%**。此外为了提振员工信心,公司设置触发增速,按照目标完成度确定解除限售、归属比例。解锁条件细则明确,有利于充分调动个人积极性,深度绑定核心员工利益,助力公司新业务顺利推进。

表 2 股权激励方案业绩考核目标

第一类激励对象					
解除限售期	考核年度	各年度营业收入相对于 2020 年增长率 (A)		各年度净利润相对于 2020 年增长率 (B)	
		目标值 (Am)	触发值 (An)	目标值 (Bm)	触发值 (Bn)
第一个解除限售/归属期	2021 年	27%	21%	28%	22%
第二个解除限售/归属期	2022 年	61%	46%	64%	49%
第三个解除限售/归属期	2023 年	105%	77%	110%	82%
第二类激励对象					
解除限售期	考核年度	各年度营业收入相对于 2020 年增长率 (A)		各年度净利润相对于 2020 年增长率 (B)	
		目标值 (Am)	触发值 (An)	目标值 (Bm)	触发值 (Bn)
第一个解除限售/归属期	2021 年	27%	21%	28%	22%
第二个解除限售/归属期	2022 年	61%	46%	64%	49%
第三个解除限售/归属期	2023 年	105%	77%	110%	82%
第四个解除限售/归属期	2024 年	160%	114%	168%	122%

资料来源:公司公告,上海证券研究所

2 国内第三方检测行业快速发展呈现出市场化、集约化等趋势

我国检测行业起步晚，政策支持下发展速度快。第三方检验检测机构兴起于 19 世纪的欧美国家，我国作为发展中国家，检测行业起步晚，随着经济发展推动了检验检测市场的持续增长，但因工业化起步较晚，检验检测行业的发展程度仍落后于欧美发达国家。近年来，随着国内经济快速发展、人们健康意识逐步提高、市场管制逐渐放松，第三方检测的市场需求迅速扩张。

自 2014 年起，国家先后出台《关于整合检验检测认证机构的实施意见》明确提出打破部门垄断和行业壁垒，鼓励和支持社会力量开展检测认证业务，后于 2016 年发布《认证认可检测发展“十三五”规划》，提出鼓励民营企业和其他社会资本参与投资检测认证产业，支持第三方检测认证机构提供第二方合格评定服务，第三方检测行业加速进入市场化阶段。

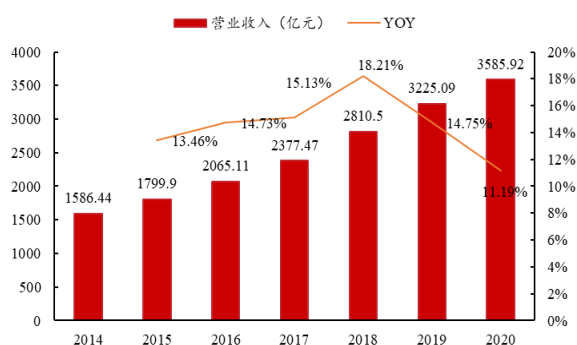
表 3 检验检测行业相关法律法规

发布机构	发布时间	政策名称	政策内容
国务院	2014 年 2 月	《关于整合检测认证机构的实施意见》	有序开放检验检测认证市场，打破部门垄断和行业壁垒，鼓励和支持社会力量开展检验检测认证业务，积极发展混合所有制检验检测认证机构，加大政府购买服务力度，营造各类主体公平竞争的市场环境。
原国家质检总局等 32 部委	2016 年 11 月	《认证认可检测发展“十三五”规划》	鼓励民营企业和其他社会资本参与投资检测认证产业，支持第三方检测认证机构提供第二方合格评定服务。
国家发展和改革委员会	2017 年 1 月	《战略性新兴产业重点产品和服务指导目录（2016 年版）》	检测服务业列入我国重点发展的战略性新兴产业。
国务院	2019 年 5 月	《关于深化改革加强食品安全工作的意见》	健全食品和农产品质量安全财政投入保障机制，将食品和农产品质量安全所需经费列入同级财政预算，保障必要的监管执法条件。企业要加大食品质量安全管理方面的投入，鼓励社会资本进入食品安全专业化服务领域，构建多元化投入保障机制。
国家市场监督管理总局	2021 年	《关于进一步深化改革促进检验检测行业做优做强的指导意见》	着力深化改革，推动检验检测机构市场化发展，扶持、培育一批技术能力强、服务信誉好的检验检测机构成为行业品牌，推动形成检验检测国际知名品牌。

资料来源：中国政府网，国家市场监督管理总局，上海证券研究所

我国检验检测行业市场规模增速快。2014-2020 年，中国检测市场规模由 1586.44 亿元上升至 3585.92 亿元，CAGR 达到 14.56%。检验检测服务业出具报告数也从 2014 年的 3.12 亿份提升至 2020 年的 5.67 亿份。从“中国制造”到“中国质量”阶段的

企业内在需求、居民消费升级和政府监管标准提升等动力将推动检验检测行业长期繁荣。

图 6 2014-2020 年我国检验检测行业营业收入情况


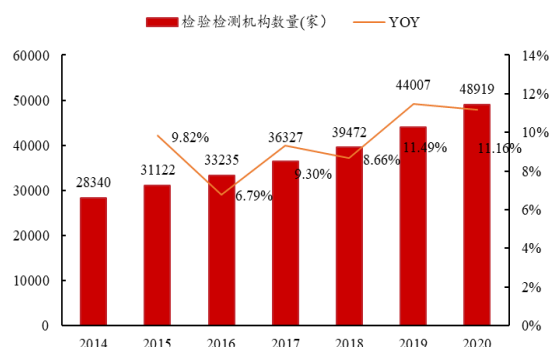
资料来源：公司公告，安徽省电机产品及零部件质量监督检验中心，上海证券研究所

图 7 2014-2020 年我国检验检测行业出具报告数

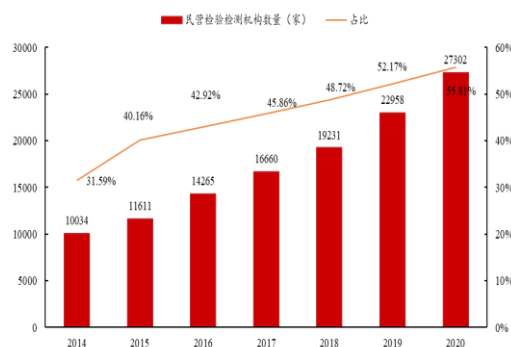

资料来源：公司公告，安徽省电机产品及零部件质量监督检验中心，上海证券研究所

民营检验机构发展迅猛、占比提升快，市场化程度不断提高。

截至 2020 年底，我国共有检验检测机构 48,919 家，较 2019 年增长 11.16%，其中民营检验机构 27,302 家，占比提升至 55.81%，与此同时事业单位体制的检验机构数量为 11,160 家，占比下滑至 22.81%。

图 8 2014-2020 年我国检验检测机构数量及增速


资料来源：公司公告，中国网，上海证券研究所

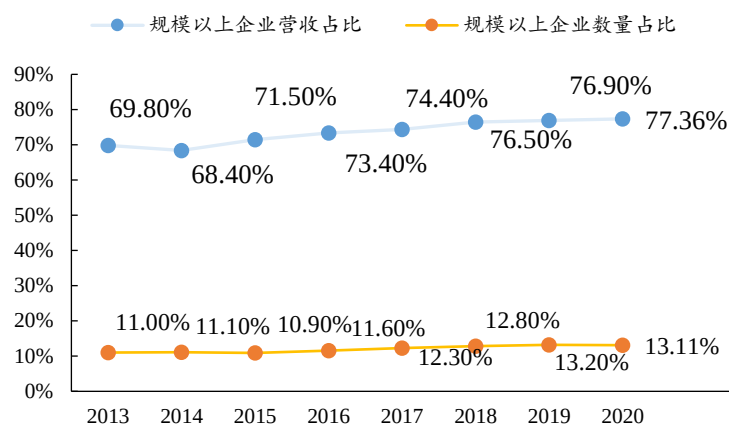
图 9 2014-2020 年我国民营检验机构数量及占比


资料来源：公司公告，中国网，上海证券研究所

龙头企业市场占有率逐步提升，行业集约化趋势愈加明显。

检验检测认证行业市场竞争格局分散，巨大的行业市场规模下优势企业市场占有率将持续提升，行业集约化趋势持续强化。根据国家市场监管总局发布的数据，2020 年全国规模以上检验检测机构数量达到 6,414 家，营业收入达到 2,774.13 亿元，规模以上检验检测机构数量仅占全行业的 13.11%，但营业收入占比达到 77.36%。随着行业整体的规范性和准入门槛不断提高及市场激烈竞争压力下进一步挤兑行业盈利空间，中小型检验检测机构生产经营带来压力加大，大型综合性检验检测机构有望获得更大的市场份额。同时，政策亦鼓励检测检验机构兼并重组和做大做强。集约化发展是未来检测检验行业发展趋势。

图 10 2013-2020 年规模以上检测检验机构数量和营收占比

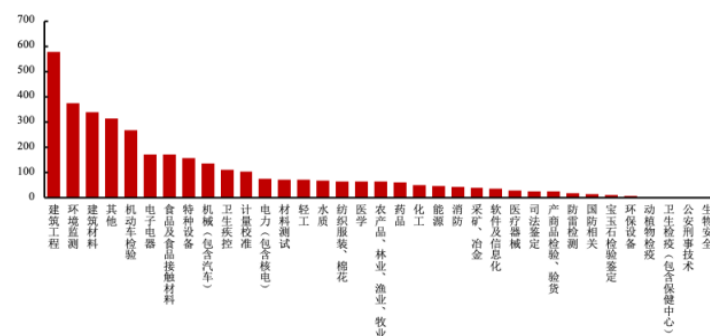


资料来源：公司公告，上海证券研究所

检验检测需求趋向多元化，新兴领域发展迅速。检测检测的市场需求主要来自传统领域和新兴领域，根据国家市场监管总局的划分，传统领域主要包括建筑工程、建筑材料、环境与环保（不包括环境监测）、食品、机动车检验、农产品等，新兴领域主要包括医学、机械（含汽车）、材料测试、电力、能源和软件及信息化等。2020 年营收在 100 亿元以上的检验检测领域为建筑工程（576.40 亿元）、环境监测（373.69 亿元）、建筑材料（338.84 亿元）、其他（314.67 亿元）、机动车检验（265.30 亿元）、电子电器（172.19 亿元）、食品及食品接触材料（169.07 亿元）、特种设备（155.91 亿元）、机械（包含汽车）（135.88 亿元）、卫生疾控（108.35 亿元）、计量标准（101.40 亿元），传统领域依然占据绝大多数市场规模。新兴领域在检验检测市场的发展潜力巨大，2017-2019 年相关营收保持 20%左右的高速增长，2020 年新兴领域受疫情影响增长速度放缓，共实现收入 597.45 亿元。

图 11 2020 年按专业领域划分的检验检测机构营收情况（亿元）

2020 年按专业领域划分的检验检测机构营收情况（亿元）



资料来源：公司公告，上海证券研究所

3 一站式综合服务能力强，加速布局新兴领域

3.1 资质全、研发强、渠道广，一站式服务能力不断加强

业务资质齐全，可提供全方位检测服务。第三方检测行业准入门槛较高，开展检验检测业务前须获得 CMA 资质，同时主管部门会定期或不定期对检验检测机构进行监督评审和复评审，以确保检验检测机构的技术能力持续符合相关要求。公司拥有 CMA、CNAS、国家食品复检机构、CATL、CCC、DILAC 等资质，同时具备医疗机构执业许可证、医疗器械生产许可证等。公司得到国家生态环境部、农业农村部、市场监督管理总局、国家卫健委、民航局等多个国家部委认可及授权。公司资质体系完整，能够提供的检验检测领域广、项目多。

表 4 公司部分实验室分布及主要资质情况（截至 2021Q3）

序号	检验检测基地	地点	取得的主要资质	有效期	首次取得时间
1	谱尼测试	北京	CMA 资质	2018. 06. 04-2022. 09. 13	2002. 11. 04
			CNAS 资质	2021. 03. 29-2023. 02. 25	2003. 05. 12
			CNAS 资质	2021. 03. 29-2023. 10. 13	2011. 10. 14
			认证机构批准证书	2016. 06. 02-2022. 06. 02	2016. 06. 02
2	上海谱尼	上海	CMA 资质	2016. 04. 26-2022. 04. . 25	2007. 04. 06
			CNAS 资质	2020. 07. 15-2024. 05. 09	2007. 05. 11
			CNAS 资质	2018. 08. 08-2024. 08. 13	2012. 08. 14
3	深圳谱尼	深圳	CMA 资质	2020. 09. 15-2022. 03. 06	2007. 11. 09
			CNAS 资质	2020. 10. 21-2024. 09. 11	2007. 09. 12
4	青岛谱尼	青岛	CMA 资质	2015. 11. 26-2021. 11. 25	2010. 01. 06
			CNAS 资质	2020. 10. 21-2025. 01. 21	2009. 12. 28
5	江苏谱尼	苏州	CMA 资质	2021. 09. 01-2027. 08. 31	2015. 09. 11
			CNAS 资质	2018. 11. 21-2022. 09. 11	2016. 09. 12
6	天津谱尼	天津	CMA 资质	2018. 07. 31-2023. 03. 07	2012. 02. 17
			CNAS 资质	2019. 08. 07-2025. 08. 06	2019. 08. 07
7	郑州谱尼	郑州	CMA 资质	2016. 10. 18-2022. 10. 17	2014. 12. 04
			CNAS 资质	2019. 09. 25-2025. 09. 24	2019. 09. 25
8	郑州职业卫生	武汉	CMA 资质	2016. 08. 31-2022. 08. 30	2016. 08. 31
9	武汉谱尼		CMA 资质	2020. 12. 25-2023. 03. 08	2014. 05. 28
10	武汉车附所		CMA 资质	2020. 10. 10-2024. 06. 14	1997. 12. 17
		CNAS 资质	2020. 11. 24-2024. 06. 14	2001. 07. 25	
11	黑龙江谱尼	哈尔滨	CMA 资质	2021. 10. 15-2027. 10. 14	2015. 10. 19
			CNAS 资质	2020. 03. 27-2024. 02. 11	2018. 02. 12
12	大连谱尼	大连	CMA 资质	2017. 05. 12-2023. 05. 11	2014. 12. 03
13	宁波谱尼	宁波	CMA 资质	2021. 04. 06-2023. 12. 25	2012. 03. 16
14	杭州谱尼	杭州	CMA 资质	2017. 10. 13-2023. 10. 12	2014. 11. 25

15	广州谱尼	广州	CMA 资质	2018.09.03-2023.06.21	2011.10.31
16	厦门谱尼	厦门	CMA 资质	2017.05.11-2023.05.10	2014.05.07
			CNAS 资质	2021.01.21-2027.01.20	2021.01.21
17	吉林谱尼	吉林	CMA 资质	2021.02.04-2023.09.19	2014.09.28

资料来源：公司公告，上海证券研究所

品牌知名度高、社会公信能力强，多次承担重大国际活动环境、防疫和食品安全检测任务。公司凭借较强的技术实力和专业的服务能力获得了政府监管部门和国内外客户的广泛认可，建立了较高的品牌知名度和社会公信力。2020 年国内新冠疫情发生后，公司首批入选北京市新冠病毒核酸检验机构，开展核酸检测业务。公司历年还参与了“三聚氰胺”、“毒胶囊”、“非洲猪瘟”等检测工作；同时，还承担过北京冬奥会、上海世博会、广州亚运会等重大活动检测。

全国性的服务网络布局已成型，渠道覆盖广。通过持续的资金投入，公司加强了实验室建设和销售服务网络的布局，现已发展成为拥有集团总部（北京）、集团运营总部（上海）、华东区总部（苏州）、华中区总部（武汉）4 大区域总部，已在国内主要大中城市建立了近 30 个检验检测实验基地，在全国范围内建立近 100 家分子公司，150 多个专业实验室，能够就近、高效的快速响应客户需求。

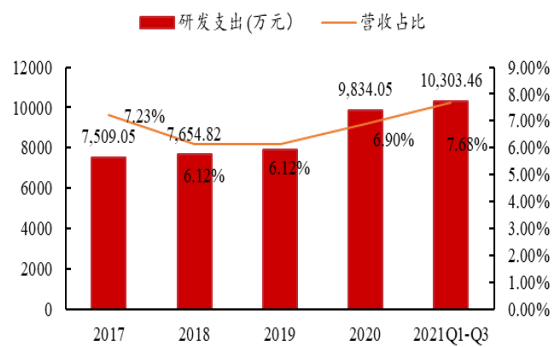
图 12 公司渠道覆盖网络



资料来源：公司官网，上海证券研究所

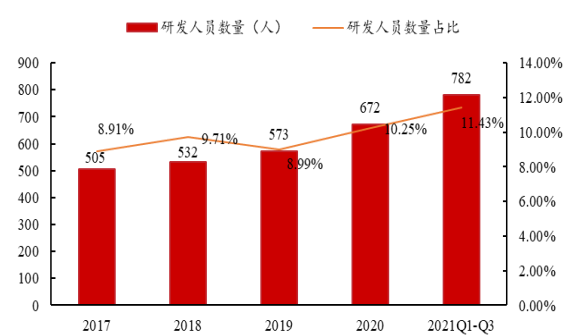
研发投入持续增加、研发团队不断扩容。公司始终高度重视技术创新研发工作。坚持走“自主研发、持续创新”技术发展之路，研发投入持续增加，从 2017 年的 0.75 亿元增长至 2021 前三季度的 1.03 亿元，研发费用占比也从 2017 年的 7.23% 提升至当前的 7.68%。同时，公司将进一步扩大研发队伍规模，采取多种方式吸引和维持创新人才，截至 2021 年 9 月 30 日，公司共有研发人员 782 人，占公司员工总数的 11.43%。

图 13 2017-2021Q1-Q3 研发投入及营收占比



资料来源：公司公告，上海证券研究所

图 14 2017-2021Q1-Q3 研发人员数量及占比



资料来源：公司公告，上海证券研究所

科研实力突出，多次参与国家标准、行业标准的起草和制修订工作。公司拥有多个经国家认定的博士后科研工作站、生物医药类工程实验室、工程技术研究中心等研发机构，为新技术研发和检验检测技术的优化提供了有力保障。截至2021年9月30日，谱尼测试集团在各检测技术领域，已获得授权专利392项，软件著作权142项，参与制修订国际、国家、行业标准达67项，科研水平高。

3.2 外延并购加速，丰富业务版图

检测细分赛道多且分散，公司通过并购方式扩充渠道和产品线。公司上市前完成3笔收购，重要并购有2起。于2011年以155.5万元购买武汉汽车零部件股份有限公司所持武汉汽车车身附件研究所的全部产权，加大汽车检验领域的重点布局；2016年，以300万元收购河南际超安全科技测试服务有限公司，后更名为郑州谱尼职业卫生技术服务有限公司，扩大检测范围，涉足职业卫生检测领域。

上市成功后，公司融资渠道更加多元化，外延并购步伐加速，重点涉足医药领域。公司立足主业的前提下，充分利用资本市场工具，加大行业横向并购及纵向整合。2021年主要完成5起并购，集中在医学和军工领域：1）**医学领域**：收购郑州协力润华医学检验所和长春久和医学检验实验室，契合集团在医学检验领域的战略发展；收购西安查德威克辐射技术有限公司（具有放射卫生技术服务甲级资质），进一步拓宽医疗放射卫生业务。收购三河市核康科技有限公司，丰富了谱尼测试在职业卫生、医疗辐射、医疗器械检验和校准等医疗卫生领域业务版图；2）**军工领域**：并购西安创尼信息科技有限公司，其具有CNAS资质、DILAC资质，能够满足各种条件环境可靠性军工产品检测需求，丰富公司在特殊行业的客户资源。2022年以来，截止3月份公司已完成深圳米约

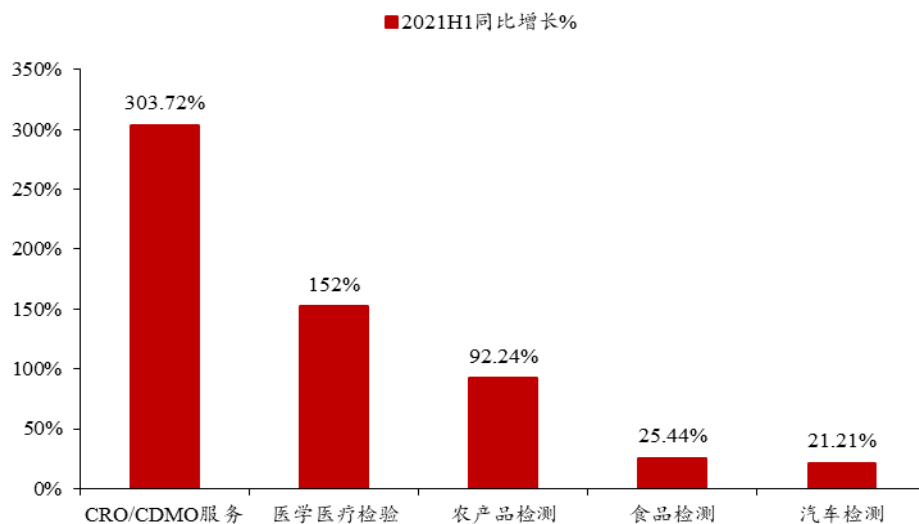
请务必阅读尾页重要声明

和深圳市通测检测技术有限公司收购，丰富了公司在医疗器械计量校准和医疗器械检验领域的版图、强化了电子电气、新能源测试领域的布局。

3.3 重点布局新 CXO 新兴赛道，提升业绩天花板

CRO/CDMO 业务增长迅速。2021H1，公司持续专注传统检测认证领域，紧跟行业发展趋势，在不断夯实原有业务基础上，凭借在药物发现、药物合成、药物制剂、药物分析、药理毒理等领域的研发能力，以及与多家省市级药品检验所和国内外众多知名医药企业的良好合作关系，公司积极发展生物医药研发服务（CRO/CDMO），CRO/CDMO 业务营收同比增长 303.72%，业务发展速度远超其他板块。

图 15 2021H1 公司主要业务增长情况



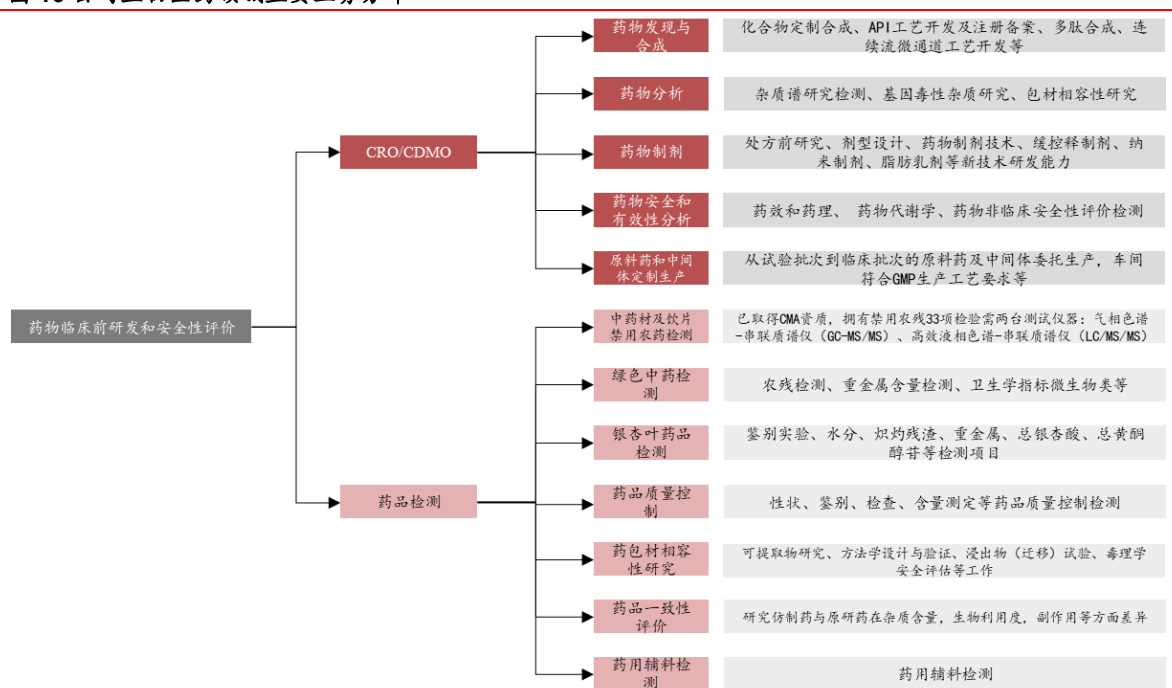
资料来源：公司 2021 年半年报，上海证券研究所

依托扎实基础，努力构建一站式研发服务平台。公司自 2016 年开始逐步布局生物医药 CRO/CDMO 全产业链服务，经过 5 年多的发展，公司已打造拥有丰富经验和扎实技术能力的研发团队，截止 2021Q3，公司已拥有 200 余名医药领域的专业技术人员，研发团队多名成员长期在医药企业、医药、科研院所、行业监管机构等领域提供药品检验检测、技术咨询等服务，具有丰富的分子生物学、细胞生物学、毒理学、病理学、分析化学等方面的研究经验，核心研发人员为拥有国际大型药企、CRO/CDMO 研发经验的海归博士或国内药物领域的资深专业人士。从客户基础上看，公司已于国内外众多知名医药企业如拜耳、同仁堂、天士力、国药集团、东阿阿胶、齐鲁制药等保持良好的合作关系，良好口碑为后续业务持续发展打好扎实基础。

公司药物临床前研发和安全性评价主要包括 CRO/CDMO 业务和药品检测业务，其中，CRO/CDMO 业务主要涉及临床前研发阶段的药物发现与合成、药物分析、药物制剂研究、安全和有效性分析以及原料药和中间体的定制生产。在药物安全和有效性分析环节，公司建立了与国际接轨的大鼠、小鼠、兔、豚鼠、猴、小型猪等多类型动物的药效学评价平台，可开展多层次（分子、细胞、器官）的药物体外活性筛选、体内药效模型，适用于国内外申报的临床前有效性评价研究；在药物代谢研究方面，公司研究设计按照 FDA、NMPA 和 ICH 指导原则，可提供整套的体外 ADME、体内药代动力学和毒代动力学的评价服务。

整体看，公司目前已建立了药物发现、药物合成、药物制剂、药物分析、药理药效、药代动力学和毒理安全性评价以及新药注册为一体的综合技术服务平台，在多类领域具备 CNAS、CMA 资质，严格按照 GMP、GLP 标准运作执行。此外，公司拟通过定增项目，在西安地区打造医药研发“一站式”CRO 和 CDMO 技术服务平台，进一步提供全方位、一体化的新药研发服务。

图 16 公司生物医药领域主要业务分布



资料来源：公司官网，上海证券研究所

创始人深耕生物医药科研领域，助力业务迅速发展。公司创始人宋薇女士具有自然科学系列正研究员职称，军队院校毕业后分配在军事医学科学院毒物药物研究所从事药物合成工作，具有丰富的检测技术经验、实验室管理经验以及科研能力。通过多年深耕生物医药科研领域，创始人积累丰富行业资源，通过结合公

司自身扎实的药品临床前研发能力，公司 CRO/CDMO 业务已步入正轨并逐步实现稳定快速发展。

3.4 拟定增募资 12.4 亿元，有望实现跨越式发展

夯实传统业务，布局高附加值领域。2021 年 9 月，谱尼公告上市后首轮定增预案。本次定增项目，公司拟通过发行不超过本次发行前公司总股本的 30%，即 41,106,171 股（含本数），预计募集资金 123,975.25 万元。其中，公司拟通过建设山东总部大厦暨研发检测中心项目进一步提升检测技术能力，建设内容主要包括食品安全综合实验室、基因实验室、环境实验室、电子实验室、海洋工程实验室、可靠性实验室、日化洗涤/护理用品实验室、毒理学安全评价与功能实验室、油品检验实验室等功能实验室等，**进一步夯实公司传统业务的检测能力，并支撑 CRO/CDMO、新能源汽车、碳中和等新兴领域的发展。**

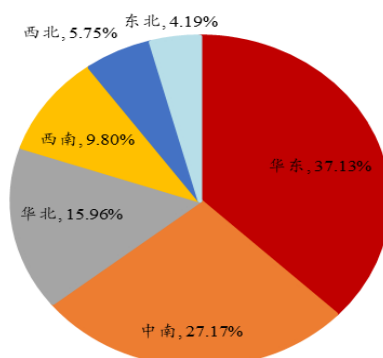
此外，由于公司收入存在地域分布不均衡局面，2020 年公司各地区营业收入占比分别为华东地区 37.13%，中南地区 27.17%，华北地区 15.96%，西南地区 9.80%，西北地区 5.75%，东北地区 4.19%，公司通过本次新建西北总部大厦（西安）项目在满足陕西当地快速增长的检测需求的同时，可有效覆盖甘肃、青海、宁夏等西北地区的客户需求，进一步提升服务半径。

图 17 公司募集资金使用计划（万元）

序号	项目名称	投资总额	拟投入募集资金金额
1	谱尼测试集团山东总部大厦暨研发检测中心项目	52,000.00	50,862.25
2	谱尼西北总部大厦（西安）项目	46,113.00	46,113.00
3	补充流动资金	27,000.00	27,000.00
	合计	125,113.00	123,975.25

资料来源：公司募集说明书，上海证券研究所

图 18 2020 年公司各地区营收占比(%)



资料来源：公司公告，上海证券研究所

打造国际一流综合性检验认证集团，实现跨越式发展。公司通过提升业务能力和扩大服务半径，可减少服务行业和地域集中
 请务必阅读尾页重要声明

带来的波动风险，虽然公司已成长为国内规模较大的综合性民营检测机构之一，但与瑞士 SGS、法国 BV、天祥集团等国际认证机构相比，公司在检测规模、检测领域和市场占有率等方面仍有较大提升空间。通过本次定增项目，公司大力布局生物医药研发服务（CRO/CDMO）、电子产品、环境可靠性实验、医学医疗器械检测、高端装备、新能源汽车、碳达峰/碳中和、化妆品等细分领域，有望打造多级增长曲线，实现跨越式发展。

图 19 定增项目概要

项目名称	项目概况	项目进度	预计营业收入	预计净利润	税后投资回收期（年）
谱尼测试集团山东总部大厦暨研发检测中心项目	本项目拟扩充公司在山东地区的检测能力，本项目建设实验室均由发行人自用，包含科技型双创企业研发仪器支持共享平台、食品安全综合实验室、基因实验室、环境实验室、电子实验室、海洋工程实验室、可靠性实验室、日化洗涤/护理用品实验室、毒理学安全评价与功能实验室、油品检验实验室等功能实验室，满足山东当地和华北地区不断增长的检测需求。	本项目规划建设期 2.5 年， 第三年开始投产 ，投产首年预计达到设计生产能力的 50%，投产第二年达到设计生产能力的 80%，投产第三年正式达产	48,240.86 万元	5,693.24 万元	8.8
谱尼西北总部大厦（西安）项目	本项目拟新建谱尼西北总部大厦，扩大化妆品检测实验室、新能源汽车实验室、环境可靠性实验室、电磁兼容 EMC 测试实验室、医学医疗器械检验实验室、医药 CRO/CDMO 实验室等，本项目建设实验室均由发行人自用，进一步扩充西北地区的检测实力，实现对周边省份的有效辐射。	本项目规划建设期 2 年， 第三年开始投产 ，投产首年预计达到设计生产能力的 50%，投产第二年达到设计生产能力的 80%，投产第三年正式达产	58,174.42 万元	7,949.30 万元	7.2

资料来源：公司募集说明书，上海证券研究所

4 盈利预测分析

4.1 关键假设及盈利预测

1. 健康与环保：传统环境、食品检测业务稳健成长；公司在夯实原有业务的基础上，积极深挖生物医药研发服务（CRO/CDMO），业务收入增长快。同时碳交易、碳中和、碳核查、海洋生态环境监测业务也实现突破。参考公司 21 年半年报，健康与环保板块同比增长 43.65%，我们预计健康与环保板块营收将维持高增长，2021-2023 年增速分别为 44.3%、32.9%、29.9%，毛利率稳定在 47-48%水平。

2. 商品质量监督：主要涉及汽车、日化等领域。在汽车行业检测需求增长的背景下，集团上海、武汉公司汽车实验基地顺利建成投产，有望贡献增量业绩。21 年上半年，汽车检测业务同比增长 21.21%，我们预计全年将维持增长趋势。此外，公司与下游大客户在 5 月份签订了长期协议，预计随着合作深入，合作协议逐步执行，业绩增量逐步释放。我们预计 21-23 年营收增速分别为 23.8%、40.0%、40.0%，毛利率稳定在 50%水平。

3. 电子电气：此类业务主要服务于电子电气等设备制造商和贸易商获取产品进口国的质量认可，得益于公司在电池检测、锂电池安全测试领域的稳健发展，下游需求旺盛。参考公司 21 年半年报，此业务同比增长 13.65%，我们预测 2021-2023 年营收增速为 15.0%、20.0%、20.0%，毛利率稳定在 63%左右。

4. 安全保障：21 年收购西安创尼信息科技有限公司，切入军工产品检测领域，军工检测并表收入贡献大。参考公司 21 年半年报，此板块业务同比增长 8.4%。未来随着军工可靠性实验室业务不断开展，该板块营收将快速增加，我们预计 2021-2023 年该板块营收增速为 10.0%、15.0%、15.0%，毛利率维持在 62%左右。

表 5 谱尼测试 2018-2023 年核心业务收入拆分预测

单位：百万元	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
收入合计	1251	1287	1426	2002	2663	3476
YOY	20.3%	2.9%	10.8%	40.4%	33.0%	30.6%
毛利合计	611	633	697	967	1282	1669
YOY	19.0%	3.6%	9.8%	39.2%	32.7%	30.1%
综合毛利率	48.8%	49.1%	48.7%	48.30%	48.16%	48.00%
销售费用率	18.95%	19.49%	17.61%	17.50%	17.30%	17.20%
管理费用率	12.43%	12.36%	11.58%	12.00%	12.50%	13.00%
研发费用率	6.12%	6.12%	6.90%	7.80%	7.90%	8.10%
归母净利润	128	125	164	218	288	375

YOY	26.9%	-2.3%	30.9%	33.43%	31.66%	30.28%
一、检测板块						
检测板块收入合计	1249	1285	1420	1991	2647	3452
YOY	20.3%	2.9%	10.4%	40.3%	32.9%	30.4%
毛利率	49.2%	49.7%	49.1%	48.5%	48.4%	48.3%
健康与环保						
收入	1028	1070	1182	1706	2267	2944
YOY	23.1%	4.2%	10.4%	44.3%	32.9%	29.9%
毛利率	47.7%	48.4%	47.3%	47.6%	47.6%	47.5%
商品质量监督						
收入	141	127	159	197	276	386
YOY	8.0%	-9.8%	25.4%	23.8%	40.0%	40.0%
毛利率	51.5%	51.7%	55.6%	50.0%	50.0%	50.0%
电子电气						
收入	42	42	40	46	55	66
YOY	5.8%	0.8%	-6.0%	15.0%	20.0%	20.0%
毛利率	65.6%	61.9%	64.2%	63.0%	63.0%	63.0%
安全保障						
收入	39	46	39	43	49	56
YOY	14.1%	17.9%	-15.4%	10.0%	15.0%	15.0%
毛利率	61.6%	61.1%	62.7%	62.0%	62.0%	62.0%
二、计量业务						
收入	1	1	5	8	12	17
YOY	143%	9%	245%	50.0%	50.0%	50.0%
毛利率	-65.4%	-219.7%	-19.0%	5.0%	5.0%	5.0%
三、认证业务						
收入	0.22	0.46	1	3	5	7
YOY	407%	108%	206%	100.0%	60.0%	50.0%
利率	-1306.7%	-526.9%	-128.9%	5.0%	5.0%	5.0%

数据来源：公司公告，上海证券研究所

根据以上假设，我们预测 2021-2023 年公司营收为 20.02 亿、26.63 亿、34.76 亿元，同比增速 40.4%、33.0%、30.6%，2021-2023 年公司归母净利润为 2.18 亿、2.88 亿、3.75 亿元，同比增速为 33.4%、31.7%、30.3%，对应 EPS 为 1.59、2.10、2.73 元，当前股价对应 P/E 为 41.07、31.19、23.94 倍。

4.2 可比公司比较

我们选取华测检测、广电计量、国检集团和金域医学作为对标，上述公司 2021-2023 年平均 PE 为 34 倍、26 倍、21 倍，谱尼测试高于可比公司估值。考虑到公司处于高速发展和扩展期，随着不断向 CRO/CDMO、高端装备、新能源汽车等新兴领域拓宽业务边际，有望实现收入高增，长期成长确定性强。首次覆盖给予“买入”评级。

表 6 可比公司比较

证券代码	公司名称	收盘价(元)	EPS(元)					P/E(X)		
		2022-3-28	20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E
300012	华测检测	19.82	0.34	0.45	0.56	0.69	57	44	35	29
002967	广电计量	18.83	0.44	0.46	0.71	0.96	43	41	26	20
603060	国检集团	14.21	0.54	0.42	0.56	0.67	26	34	26	21
603882	金域医学	71.01	3.27	4.56	4.18	4.44	22	16	17	16
平均值							37	34	26	21
300887	谱尼测试	65.48	2.59	1.59	2.10	2.73	25	41	31	24

资料来源：公司公告，上海证券研究所（除谱尼测试外，上述公司均采用公司公告一致性预期）

5 风险提示：

产业政策变动风险：第三方检验检测行业作为强监管行业，实行资质许可准入制度，发展速度受产业政策影响较大。随着检验检测机构数量持续增加，市场竞争加剧，如果出现产业政策、行业资质认证标准、市场准入规则和行业标准的不利调整，将对公司的经营发展产生影响。

新业务拓展风险：近年来，为推动公司的持续发展，不断增强公司的市场竞争力，公司开始逐步拓展验货、认证及相关技术服务。上述业务市场空间广阔，具有良好的发展前景，但新业务的拓展需要相应的技术、运营、市场开发等能力，虽然公司通过多年的发展已具有较好的积淀，但仍存在新业务拓展不利而影响公司盈利能力的风险。

人才流失和短缺风险：检验检测行业为技术密集型行业，研发和技术人才对公司的发展非常重要，如不能维持有效的人才考核和激励机制，并根据市场的变化持续完善，公司将难以稳定和吸引优秀人才，存在因人才流失和短缺而影响公司可持续发展的风险。

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	669	606	1661	1595
应收票据及应收账款	379	521	693	905
存货	12	6	8	10
其他流动资产	212	233	256	285
流动资产合计	1273	1366	2618	2795
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	530	700	900	1145
在建工程	183	213	253	273
无形资产	74	79	84	92
其他非流动资产	54	54	54	54
非流动资产合计	840	1045	1291	1563
资产总计	2113	2411	3909	4358
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	58	71	95	124
合同负债	76	0	0	0
其他流动负债	112	279	370	482
流动负债合计	246	350	464	606
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	47	47	47	47
非流动负债合计	47	47	47	47
负债合计	293	396	511	652
股本	76	137	137	137
资本公积	756	756	1973	1973
留存收益	989	1207	1495	1869
归属母公司股东权益	1821	2100	3605	3980
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1821	2100	3605	3980
负债和股东权益合计	2113	2411	3909	4358
现金流量表 (单位: 百万元)				
指标	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流量	172	325	412	538
净利润	164	218	288	375
折旧摊销	126	140	193	258
营运资金变动	-145	-52	-82	-101
其他	28	19	14	7
投资活动现金流量	-395	-449	-575	-604
资本支出	-292	-450	-575	-605
投资变动	-103	0	0	0
其他	0	1	1	1
筹资活动现金流量	626	61	1217	0
债权融资	-153	0	0	0
股权融资	785	61	1217	0
其他	-6	0	0	0
现金净流量	404	-63	1055	-66

利润表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1426	2002	2663	3476
营业成本	729	1035	1380	1808
营业税金及附加	8	11	14	19
销售费用	251	350	461	598
管理费用	165	240	333	452
研发费用	98	156	210	282
财务费用	2	-10	-8	-24
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	0	1	1	1
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	186	249	327	426
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	186	249	327	426
所得税	23	30	40	52
净利润	164	218	288	375
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	164	218	288	375
主要指标				
指标	2020A	2021E	2022E	2023E
盈利能力指标				
毛利率	48.9%	48.3%	48.2%	48.0%
净利率	11.5%	10.9%	10.8%	10.8%
净资产收益率	9.0%	10.4%	8.0%	9.4%
资产回报率	7.7%	9.1%	7.4%	8.6%
投资回报率	10.1%	10.0%	7.8%	8.9%
成长能力指标				
营业收入增长率	10.8%	40.4%	33.0%	30.6%
EBIT 增长率	34.4%	14.1%	33.6%	25.9%
归母净利润增长率	30.9%	33.4%	31.7%	30.3%
每股指标 (元)				
每股收益	2.59	1.59	2.10	2.73
每股净资产	13.29	15.33	26.31	29.05
每股经营现金流	1.26	2.37	3.01	3.93
每股股利				
营运能力指标				
总资产周转率	0.67	0.83	0.68	0.80
应收账款周转率	3.76	3.84	3.84	3.84
存货周转率	60.90	182.50	182.50	182.50
偿债能力指标				
资产负债率	13.8%	16.4%	13.1%	15.0%
流动比率	5.18	3.91	5.64	4.61
速动比率	5.03	3.80	5.53	4.51
估值指标				
P/E	30.07	41.07	31.19	23.94
P/B	5.86	4.27	2.49	2.25
EV/EBITDA	15.66	22.08	14.26	11.18

资料来源: 公司公告, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上	
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%	
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间	
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上	
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数	
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平	
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数	
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。