

谱尼测试 (300887)

2021 年年报点评：业绩略超预期，成长提速 迎戴维斯双击机会

增持（维持）

2022 年 04 月 23 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouers@dwzq.com.cn

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

研究助理 罗悦

执业证书：S0600120100013

luoyue@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	2,007	2,654	3,320	4,148
同比	41%	32%	25%	25%
归属母公司净利润（百万元）	220	289	378	488
同比	35%	31%	31%	29%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.38	1.81	2.37	3.06
P/E（现价&最新股本摊薄）	47.84	36.45	27.86	21.61

事件：2022 年 4 月 22 日公司披露年报。2021 年公司实现营业收入 20.07 亿元，同比+40.70%；实现归母净利润 2.20 亿元，同比+34.54%，略超此前业绩快报 2.18 亿元；实现扣非归母净利润 1.90 亿元，同比+38.87%。

投资要点

■ 业绩略超预期，受益产能爬坡成长提速

2021 年公司实现营业收入 20.07 亿元，同比+40.70%；归母净利润 2.20 亿元，同比+34.54%。2016-2021 年 CAGR 分别为 20%、17%，受益于上市后产能瓶颈缓解，公司业绩增长提速。2021 年底公司固定资产 9.41 亿元，同比+111%，环比 2021 年 Q3 末+18%，主要系上海、武汉实验基地转固和新采购大量设备。

2021 年公司分业务看：（1）生命科学与健康环保：实现营收 17.2 亿元，同比+45.8%，其中①食品与环境板块：传统业务，受益产能瓶颈缓解；②医学检测：核酸检测需求提升；③CRO/CDMO：新兴业务，随实验室产能爬坡业绩高速增长。（2）商品质量鉴定：实现营收 1.9 亿元，同比+18.4%。（3）安全保障：实现营收 0.45 亿元，同比+16.5%。（4）电子与安规：实现营收 0.41 亿元，同比+2.0%。

■ 控费能力优化，利润率提升潜力较大

2021 年公司综合毛利率 46.16%，同比-2.70pct；归母净利率 10.98%，同比-0.50pct；期间费用率为 33.9%，同比-2.4pct，其中管理/研发/销售/财务费用率分别为 10.67%/7.47%/15.73%/0.02%，同比-0.9pct/+0.6pct/-1.9pct/-0.1pct，费控能力优化。2021 年公司人均创收 27.5 万元，同比+26.6%。随着公司业绩增长提速，员工增长及资本开支放缓，公司人均产值及净利率有望稳步提升。

■ 第三方检测穿越牛熊，优选内资龙头

第三方检测增速快、增长稳，穿越牛熊。2020 年我国第三方检测市场规模为 1918 亿元，同比+13%，2013-2020 年 CAGR 19%，行业增速为 GDP 增速 2 倍以上。2020 年谱尼测试国内份额仅 0.74%，龙头份额提升空间足够大。检测黄金赛道牛股频出，海外检测龙头 SGS、Eurofins、Intertek、BV 长期跑赢大盘，2011-2021 年估值中枢为 30 倍，相较外资龙头收入增速个位数，内资龙头基于优异成长性应具有溢价。

■ 看好未来三年业绩增速 30%，迎戴维斯双击机会

我们看好 2021-2024 年公司净利润 CAGR 约 30%，较公司 2016-2020 年净利润 CAGR 13%明显提速，成长性居行业前列，有望迎戴维斯双击机会：①实验室产能扩充，前期压制业绩增长因素消除，上海、武汉等大型实验室产能爬坡。②高速增长的分赛道机会；③并购增厚业绩；④员工、折旧等固定成本增速放缓，盈利能力上行。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2022-2024 年归母净利润 2.89（维持）/3.78（原值 3.73）/4.88 亿元，对应 PE 为 36.45/27.86/21.61 倍，维持“增持”评级。

风险提示：疫情反复影响正常经营；宏观经济及政策变动；实验室投产进程不及预期；并购后协同效应不及预期；品牌和公信力受到不利影响。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	66.10
一年最低/最高价	51.17/93.04
市净率(倍)	4.48
流通 A 股市值(百万元)	2,259.33
总市值(百万元)	10,538.93

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.74
资产负债率(% ,LF)	27.36
总股本(百万股)	159.44
流通 A 股(百万股)	34.18

相关研究

《谱尼测试(300887)：综合性第三方检测龙头，成长提速迎戴维斯双击》

2022-04-07

谱尼测试三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,434	1,349	2,428	2,675	营业总收入	2,007	2,654	3,320	4,148
货币资金及交易性金融资产	513	485	1,345	1,316	营业成本(含金融类)	1,080	1,422	1,753	2,159
经营性应收款项	822	760	953	1,194	税金及附加	8	11	13	17
存货	25	21	35	50	销售费用	316	438	564	726
合同资产	0	0	0	0	管理费用	214	279	332	402
其他流动资产	74	83	96	115	研发费用	150	199	259	332
非流动资产	1,347	1,824	2,285	2,724	财务费用	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	39	64	80	100
固定资产及使用权资产	1,027	1,422	1,803	2,168	投资净收益	2	3	4	5
在建工程	56	105	157	206	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	102	122	143	163	减值损失	-39	-51	-64	-80
商誉	29	29	29	29	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	43	55	63	68	营业利润	240	322	419	538
其他非流动资产	89	89	89	89	营业外净收支	1	1	1	2
资产总计	2,781	3,172	4,713	5,399	利润总额	241	323	420	539
流动负债	679	781	704	902	减:所得税	21	34	42	52
短期借款及一年内到期的非流动负债	246	246	31	31	净利润	220	289	378	488
经营性应付款项	141	181	184	281	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	106	96	177	212	归属母公司净利润	220	289	378	488
其他流动负债	186	258	311	378	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.38	1.81	2.37	3.06
非流动负债	82	82	82	82	EBIT	239	305	398	513
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	432	436	557	699
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	46.16	46.41	47.20	47.95
租赁负债	50	50	50	50	归母净利率(%)	10.98	10.89	11.39	11.76
其他非流动负债	32	32	32	32	收入增长率(%)	40.70	32.25	25.11	24.93
负债合计	761	863	786	984	归母净利润增长率(%)	34.54	31.24	30.86	28.88
归属母公司股东权益	2,020	2,309	3,927	4,415					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,020	2,309	3,927	4,415					
负债和股东权益	2,781	3,172	4,713	5,399					

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	47	576	449	590	每股净资产(元)	14.74	16.85	22.05	24.78
投资活动现金流	-385	-604	-614	-572	最新发行在外股份(百万股)	159	159	159	159
筹资活动现金流	173	0	1,025	0	ROIC(%)	10.55	11.12	10.85	10.90
现金净增加额	-166	-28	860	18	ROE-摊薄(%)	10.91	12.52	9.63	11.04
折旧和摊销	194	131	159	187	资产负债率(%)	27.36	27.21	16.67	18.23
资本开支	-488	-595	-610	-619	P/E (现价&最新股本摊薄)	47.84	36.45	27.86	21.61
营运资本变动	-400	45	-186	-204	P/B (现价)	4.48	3.92	3.00	2.67

数据来源:Wind,东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

