

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

刘卓 机械设备行业分析师

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

经营效率明显提升, 新业务领域持续发力

2022 年 4 月 24 日

事件: 近日, 公司发布 2021 年报, 公司 2021 年实现收入 20.07 亿元, 同比增长 40.70%, 实现归母净利润 2.20 亿元, 同比增长 34.54%。基本每股收益 1.61 元。

点评:

- **2022Q1 扭亏为盈, 各业务板块齐发力。**收入端, 公司 2021 年收入 20.07 亿元, 同增 40.70%, 分季度来看, 2021Q1-Q4 收入增速分别为 81.51%、16.02%、57.48%、32.08%, 2022 年 Q1 收入增速 65%-75%, 食品、环境、医学、化妆品、汽车等板块实现较快增长, 军工、医药板块贡献逐步增加; 盈利端, 公司 2021 年实现归母净利润 2.20 亿元, 同增 34.54%, Q1-Q4 归母净利增速分别为亏损、15.03%、83.22%、13.93%, 2022Q1 扭亏, 盈利 400-500 万, 收入端高增长, 盈利能力提升。2021 年毛利率 46.16%, 同比下降 2.70pct, 净利率 10.98%, 同降 0.50pct, 主要与业务结构变化有关, 2021 年材料支出占总成本的 17.34%, 材料支出成本同增 150.75%, 主要是由于核酸检测业务高增导致耗材增加。
- **费用率改善明显, 经营效率持续提升。**2021 年销售费用率 15.73%, 同降 1.88pct, 精细化管理持续推进, 已经初显成效, 人均产值已连续两年提升, 2021 年人均产值达 27.54 万元, 2020 年是 21.75 万, 我们预计未来仍有提升空间; 管理费用率 10.67%, 同降 0.91pct, 随着上海、武汉实验基地的陆续投产, 以及未来收入规模的扩大, 管理费用率仍有下降空间, 即便是看 2021 年, 自建基地带来的经济性已经有所体现, 2021 年公司管理费用中折旧摊销同比提升约 500 万, 房租水电费同比下降约 800 万。财务费用率 0.02%, 同降 0.14pct, 研发费用率 7.48%, 同增 0.58pct, 研发投入力度持续加大, 公司竞争力持续夯实。
- **积极拓展新业务领域, 综合性检测优势持续夯实。**检验检测赛道“长坡厚雪”, 2021 年国内检验检测规模超 4000 亿, 增速超 12%, 是全球增速最快同时也是最具潜力的检验检测市场之一, 随经济发展和科技进步, 需检测类目的和新增检测类目持续增加, 检验检测市场规模中长期有望保持较快增长。公司目前已建成北京、上海、苏州、武汉四大区域总部, 综合性检测优势持续夯实。2021 年健康环保板块收入 17.24 亿, 同增 45.83%, 毛利率 44.80%, 同降 2.69pct, 核酸检测有一定贡献; 商品质量鉴定板块收入 1.88 亿, 同增 18.35%, 毛利率 59.01%, 同增 0.94pct。公司持续扩大业务板块布局, 军工、CRO/CDMO 板块贡献快速提升, 拟收购通测检测 70% 股权强化电子电气板块布局。我们认为, 公司将通过内生和并购的方式积极进行新业务领域和新区域的拓展, 长期成长空间较大。
- **盈利预测与投资评级:**我们预计公司 2022-2024 年实现归母净利润 2.96 亿元、4.06 亿元和 5.27 亿元, 相对应的 EPS 分别为 1.86 元/股、2.55 元/股和 3.31 元/股, 对应当前股价 PE 分别为 36 倍、26 倍和 20 倍。

维持“买入”评级。

- **风险因素：**新业务拓展不达预期风险、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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,426	2,007	2,598	3,365	4,191
增长率 YoY %	10.8%	40.7%	29.5%	29.5%	24.6%
归属母公司净利润(百万元)	164	220	296	406	527
增长率 YoY%	30.9%	34.5%	34.6%	37.0%	29.8%
毛利率%	48.9%	46.2%	45.9%	45.7%	45.5%
净资产收益率 ROE%	9.0%	10.9%	8.2%	10.1%	11.6%
EPS(摊薄)(元)	1.03	1.38	1.86	2.55	3.31
市盈率 P/E(倍)	64.37	47.84	35.55	25.95	19.98
市净率 P/B(倍)	5.79	5.22	2.92	2.62	2.32

资料来源：万得，信达证券研发中心预测

注：股价为2022年4月22日收盘价



资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,273	1,434	2,983	2,927	3,039
货币资金	669	513	2,113	1,810	1,657
应收票据	0	2	2	3	3
应收账款	379	781	712	922	1,148
预付账款	23	37	42	55	69
存货	12	25	33	43	53
其他	190	76	81	94	108
非流动资产	840	1,347	1,494	2,108	2,687
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	530	941	1,021	1,218	1,412
无形资产	74	102	106	110	114
其他	237	304	367	780	1,161
资产总计	2,113	2,781	4,476	5,034	5,726
流动负债	246	679	783	935	1,100
短期借款	0	215	215	215	215
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	58	141	173	225	282
其他	188	323	395	495	603
非流动负债	47	82	82	82	82
长期借款	0	0	0	0	0
其他	47	82	82	82	82
负债合计	293	761	865	1,017	1,182
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东	1,821	2,020	3,611	4,017	4,545
负债和股东权益	2,113	2,781	4,476	5,034	5,726

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,426	2,007	2,598	3,365	4,191
同比(%)	10.8%	40.7%	29.5%	29.5%	24.6%
归属母公司净利润	164	220	296	406	527
同比(%)	30.9%	34.5%	34.6%	37.0%	29.8%
毛利率(%)	48.9%	46.2%	45.9%	45.7%	45.5%
ROE%	9.0%	10.9%	8.2%	10.1%	11.6%
EPS(摊薄)(元)	1.03	1.38	1.86	2.55	3.31
P/E	64.37	47.84	35.55	25.95	19.98
P/B	5.79	5.22	2.92	2.62	2.32
EV/EBITDA	14.50	20.48	38.46	30.88	25.13

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,426	2,007	2,598	3,365	4,191
营业成本	729	1,080	1,405	1,827	2,286
营业税金及附加	8	8	11	14	18
销售费用	251	316	403	511	625
管理费用	165	214	275	350	428
研发费用	98	150	190	239	289
财务费用	2	0	1	1	3
减值损失合计	0	0	0	0	0
投资净收益	0	2	1	1	1
其他	14	1	9	21	31
营业利润	186	240	324	444	576
营业外收支	0	1	1	1	1
利润总额	186	241	324	444	577
所得税	23	21	28	38	50
净利润	164	220	296	406	527
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司	164	220	296	406	527
EBITDA	300	432	415	527	654
EPS(当)	1.03	1.38	1.86	2.55	3.31

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	172	47	557	420	569
净利润	164	220	296	406	527
折旧摊销	126	194	101	104	107
财务费用	6	5	11	11	11
投资损失	0	-2	-1	-1	-1
营运资金变	-145	-400	156	-94	-101
其它	23	29	-6	-6	26
投资活动现金流	-395	-385	-242	-711	-711
资本支出	-292	-488	-234	-704	-704
长期投资	-103	101	0	0	0
其他	0	1	-7	-7	-7
筹资活动现	626	173	1,284	-11	-11
吸收投资	785	0	132	0	0
借款	-153	215	0	0	0
支付利息或股息	-6	-40	-66	-11	-11
现金流净增加额	404	-166	1,600	-302	-153

研究团队简介

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。

刘俊奇，上海交通大学动力工程硕士，2021 年加入信达证券研发中心，现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	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

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。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。