

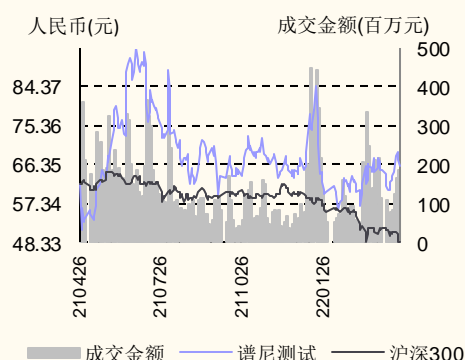
谱尼测试 (300887.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 66.10 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	1.59
已上市流通 A 股(亿股)	0.34
总市值(亿元)	105.39
年内股价最高最低(元)	93.04/51.17
沪深 300 指数	4013
创业板指	2297



相关报告

- 1.《健康环保领域高增，外延并购打开空间-谱尼测试中报点评》，2021.8.31
- 2.《谱尼测试点评报告-拟推出股票激励计划绑定核心员工利益》，2021.6.18

许隽逸 分析师 SAC 执业编号: S1130519040001
xujunyi@gjzq.com.cn

生命科学与健康环保领域高增，业绩超预期

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,426	2,007	2,691	3,147	3,706
营业收入增长率	10.78%	40.70%	34.08%	16.96%	17.76%
归母净利润(百万元)	164	220	329	474	594
归母净利润增长率	30.91%	34.54%	49.24%	44.06%	25.37%
摊薄每股收益(元)	2.154	1.608	2.062	2.970	3.724
每股经营性现金流净额	1.99	0.06	3.88	4.73	5.73
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.99%	10.91%	9.54%	12.69%	14.53%
P/E	36.15	42.11	32.06	22.25	17.75
P/B	3.25	4.59	3.06	2.82	2.58

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 4月22日，公司发表《2021年年度报告》，2021年全年实现营业收入20.07亿元，同比增长40.7%，实现归母净利润2.2亿元，同比增长34.54%，业绩增速超过预期；通过计算得出2021年Q4季度营收6.65亿元，同比增长32.2%，归母净利润1.27亿元，同比增长13.4%。

经营分析

- 多领域业务共促公司业绩增长：**公司在传统食品、环境、医学、药学、汽车等业务领域均实现营收的快速增长，生命科学与健康环保业务同比增收45.83%，汽车消费品业务同比增收18.35%。公司实验室产能扩张，解决业绩瓶颈，新拓展业务情景向好。

分业务来看，**1) 医学医药检测：**公司深度参与多地大规模核酸筛查，目前疫情严峻情况下有望增厚公司利润，公司CRO&CDMO业务涉及临床医学、毒理病理检测、医疗器械检测等即将进入爆发期，公司具有200余名的扎实团队和CNAS、CMA资质，22年3月收购2家医疗计量公司促进医疗器械和检验细分领域迅速发展；**2) 新能源汽车领域检测：**21年谱尼测试获得比亚迪、特斯拉等多家新能源汽车厂商资质认证，22年3月中标海关国家新能源汽车产品安全遴选项目，检测能力获得认可进一步提升该领域公司业绩；**3) 环境检测：**受益第三次全国土壤普检开展，土壤检测需求持续释放，将拉升公司业务发展；**4) 军工检测：**21年公司布局军工检测业务获得相关资质，持续开展相关业务；**5) 化妆品检测：**行业监管趋严，行业检测需求快速释放，公司有望享受行业红利；**6) 食品检测：**社会对食品农产品安全重视程度不断提升，公司业绩有望提升。

盈利调整

- 维持盈利预测，我们预计公司2022-2024年营业收入分别为26.91/31.47/37.06亿元，归母净利润分别为3.29/4.74/5.94亿元，对应EPS分别为2.06/2.97/3.72元，维持“增持”评级。

风险提示

- 宏观经济波动、实验室投产进度不及预期、行业竞争加剧等。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,287	1,426	2,007	2,691	3,147	3,706	货币资金	266	669	513	1,539	2,035	2,549
增长率		10.8%	40.7%	34.1%	17.0%	17.8%	应收款项	289	406	824	777	823	868
主营业务成本	-655	-729	-1,080	-1,433	-1,648	-1,905	存货	3	12	25	24	23	21
%销售收入	50.9%	51.1%	53.8%	53.3%	52.4%	51.4%	其他流动资产	71	186	72	108	114	143
毛利	633	697	926	1,257	1,499	1,801	流动资产	630	1,273	1,434	2,448	2,995	3,581
%销售收入	49.1%	48.9%	46.2%	46.7%	47.6%	48.6%	%总资产	48.0%	60.2%	51.6%	62.2%	70.5%	76.8%
营业税金及附加	-9	-8	-8	-11	-15	-19	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.7%	0.5%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	固定资产	566	713	997	1,224	996	837
销售费用	-251	-251	-316	-416	-479	-545	%总资产	43.2%	33.7%	35.9%	31.1%	23.5%	18.0%
%销售收入	19.5%	17.6%	15.7%	15.5%	15.2%	14.7%	无形资产	91	102	174	184	178	170
管理费用	-159	-165	-214	-309	-308	-371	非流动资产	681	840	1,347	1,489	1,251	1,080
%销售收入	12.4%	11.6%	10.7%	11.5%	9.8%	10.0%	%总资产	52.0%	39.8%	48.4%	37.8%	29.5%	23.2%
研发费用	-79	-98	-150	-211	-253	-304	资产总计	1,310	2,113	2,781	3,937	4,246	4,662
%销售收入	6.1%	6.9%	7.5%	7.8%	8.0%	8.2%	短期借款	115	0	246	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	134	175	238	310	443	563	应付款项	59	84	180	129	148	171
%销售收入	10.4%	12.2%	11.9%	11.5%	14.1%	15.2%	其他流动负债	163	162	253	324	341	384
财务费用	-5	-2	0	11	35	46	流动负债	336	246	679	453	488	555
%销售收入	0.4%	0.2%	0.0%	-0.4%	-1.1%	-1.2%	长期贷款	38	0	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	48	47	82	36	26	19
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	422	293	761	490	515	574
投资收益	1	0	2	1	1	1	普通股股东权益	888	1,821	2,020	3,447	3,731	4,087
%税前利润	0.8%	0.2%	0.6%	0.3%	0.2%	0.2%	其中：股本	57	76	137	159	159	159
营业利润	138	186	240	357	514	645	未分配利润	796	951	1,127	1,324	1,608	1,965
营业利润率	10.7%	13.1%	12.0%	13.3%	16.3%	17.4%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	0	0	1	1	1	1	负债股东权益合计	1,310	2,113	2,781	3,937	4,246	4,662
税前利润	138	186	241	357	515	645	比率分析						
利润率	10.8%	13.1%	12.0%	13.3%	16.4%	17.4%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-13	-23	-21	-29	-41	-52	每股指标						
所得税率	9.6%	12.1%	8.6%	8.0%	8.0%	8.0%	每股收益	2.194	2.154	1.608	2.062	2.970	3.724
净利润	125	164	220	329	474	594	每股净资产	15.584	23.955	14.742	21.619	23.401	25.635
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	3.162	1.989	0.064	3.883	4.731	5.728
归属于母公司的净利润	125	164	220	329	474	594	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.825	1.188	1.490
净利率	9.7%	11.5%	11.0%	12.2%	15.0%	16.0%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	14.08%	8.99%	10.91%	9.54%	12.69%	14.53%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	总资产收益率	9.54%	7.75%	7.92%	8.35%	11.15%	12.74%
净利润	125	164	220	329	474	594	投入资本收益率	11.54%	8.35%	9.55%	8.27%	10.94%	12.67%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	123	126	194	240	296	325	主营业务收入增长率	2.93%	10.78%	40.70%	34.08%	16.96%	17.76%
非经营收益	8	7	-5	17	1	0	EBIT增长率	0.09%	29.85%	36.43%	30.06%	43.21%	26.95%
营运资金变动	-76	-145	-400	33	-16	-5	净利润增长率	-2.30%	30.91%	34.54%	49.24%	44.06%	25.37%
经营活动现金净流	180	151	9	619	754	913	总资产增长率	18.22%	61.27%	31.59%	41.57%	7.85%	9.80%
资本开支	-172	-292	-488	-403	-58	-154	资产管理能力						
投资	64	-103	101	0	0	0	应收账款周转天数	65.2	82.5	105.5	100.0	90.0	80.0
其他	1	0	1	1	1	1	存货周转天数	1.6	3.8	6.3	6.0	5.0	4.0
投资活动现金净流	-107	-395	-385	-402	-57	-153	应付账款周转天数	19.2	22.7	33.6	22.0	22.0	22.0
股权募资	0	785	0	1,230	0	0	固定资产周转天数	126.4	135.6	171.2	144.9	114.8	77.0
债权募资	69	-153	215	-266	0	0	偿债能力						
其他	-11	-6	-42	-142	-192	-239	净负债/股东权益	-12.71%	-44.49%	-13.20%	-44.64%	-54.54%	-62.37%
筹资活动现金净流	58	626	173	822	-192	-239	EBIT利息保障倍数	25.6	74.4	707.1	-27.7	-12.7	-12.3
现金净流量	131	382	-204	1,039	506	522	资产负债率	32.21%	13.84%	27.36%	12.44%	12.12%	12.32%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	8	15	17	27
增持	1	2	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.25	1.20	1.12	1.11	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-11-04	增持	100.11	116.00 ~ 116.00
2	2021-01-06	增持	80.91	N/A
3	2021-06-18	增持	87.60	100.48 ~ 100.48
4	2021-08-31	增持	65.39	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402