

业绩符合预期，核酸检测贡献较大收入弹性

2022 年 07 月 13 日

公司发布 2022 年中报业绩预告，2022H1 实现营收 15~18 亿元，yoy+103%~144%，归母净利润 0.82~0.92 亿元，yoy+211%~249%，扣非归母净利润 0.7~0.8 亿元，yoy+509%~596%。计算得出 2022Q2，公司实现营收 9.7~12.7 亿元，yoy+126%~195%，归母净利润 0.76~0.86 亿元，yoy+10%~25%，扣非归母净利润 0.6~0.7 亿元，yoy-3%~13%。

核酸检测贡献较大营收增量，非核酸检测业务稳健增长。2022 年上半年，公司依托遍布全国的销售网络和实验室布局，有效扩大各事业部订单承接和实验室交付能力，公司总体业务收入快速增长，同时公司加强精细化管理，提升人均产值，盈利能力进一步增强。2022Q2 营收增速明显超过利润增速，其中核心原因在于全国疫情爆发带来核酸检测需求增加，公司目前在国内 14 个省份布局核酸检测业务，贡献收入增量较大，但核酸检测盈利性相对较低，导致收入增速远超过归母净利润增速。而除了核酸之外，公司的食品、环境、医学医药、化妆品、汽车等业务板块均实现营业收入的稳健增长。

医学、汽车、化妆品等新业务领域成为公司新亮点。公司是北京市批准的生物医药工程实验室，拥有原料药合成、剂型研究、药物分析、药理毒理等一批先进水平的专业实验室，可为医药的研发、生产及检测提供一站式 CRO/CDOM，最近几年业务量快速发展。2021 年公司成为特斯拉供应商，公司与开沃新能源汽车集团股份有限公司达成战略合作，成为比亚迪汽车认可授权实验室，荣获江淮汽车 2021 年度优秀第三方实验室殊荣。在化妆品检测领域，公司多次承担国家级、省级政府主管部门的监督抽检和风险监测任务，并为京东、天猫等电商平台提供质量监督检测。

人效继续提升，毛利率同比下滑主要受到耗材费和委外费用提升较快的拖累。2021 年公司人均创收达 29.0 万元/年·人，yoy+31.4%，提升效率明显，根据公司年报披露信息，公司目前在国内主要大中型城市建立了近 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，公司从 2020 年开始加大对人员的绩效考核，人效进入提升通道，2021 年改善更加明显，2021 年公司期间费用率降至 33.9%，yoy-2.4pct，销售费用率和管理费用率均有所下降，与公司提升效率政策有关，在公司提质增效的策略推动下该趋势有望延续。

投资建议：考虑到公司业务发展情况，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别是 3.1/4.0/5.2 亿元，对应 PE 分别是 40x/30x/23x，维持“推荐”评级。

风险提示：1.实验室盈利性难以提升风险；2.继续大规模资本支出导致折旧继续大幅攀升风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2,007	3,048	3,297	3,918
增长率 (%)	40.7	51.9	8.2	18.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	220	305	403	524
增长率 (%)	34.5	38.3	32.4	30.0
每股收益 (元)	0.77	1.06	1.41	1.83
PE	56	40	30	23
PB	6.1	3.3	3.0	2.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 7 月 12 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

42.69 元



分析师：李哲

执业证号：S0100521110006

电话：13681805643

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

分析师：罗松

执业证号：S0100521110010

电话：18502129343

邮箱：luosong@mszq.com

相关研究

1.谱尼测试 (300887) 2021 年报点评：业绩符合预期，人效显著提升

2.谱尼测试 (300887) 2021 年业绩快报点评：业绩符合预期，新业务持续发力

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,007	3,048	3,297	3,918
营业成本	1,080	1,730	1,752	2,070
营业税金及附加	8	13	14	16
销售费用	316	460	518	599
管理费用	214	305	349	404
研发费用	150	228	246	293
EBIT	239	312	418	535
财务费用	0	1	-1	-5
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	2	2	3	3
营业利润	240	333	441	574
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	241	333	441	574
所得税	21	29	38	49
净利润	220	305	403	524
归属于母公司净利润	220	305	403	524
EBITDA	432	520	682	809

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	513	1,819	2,141	2,767
应收账款及票据	783	1,149	1,242	1,482
预付款项	37	60	61	72
存货	25	40	41	48
其他流动资产	76	97	102	115
流动资产合计	1,434	3,165	3,586	4,483
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	941	871	1,106	932
无形资产	102	102	102	102
非流动资产合计	1,347	1,525	1,520	1,267
资产合计	2,781	4,690	5,107	5,750
短期借款	215	215	215	215
应付账款及票据	141	225	228	270
其他流动负债	323	476	486	564
流动负债合计	679	917	929	1,049
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	82	82	82	82
非流动负债合计	82	82	82	82
负债合计	761	998	1,011	1,130
股本	137	287	287	287
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,020	3,692	4,095	4,620
负债和股东权益合计	2,781	4,690	5,107	5,750

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	40.70	51.91	8.15	18.84
EBIT 增长率	26.82	30.79	33.78	28.11
净利润增长率	34.54	38.31	32.42	29.99
盈利能力 (%)				
毛利率	46.16	43.24	46.87	47.15
净利润率	10.98	10.00	12.24	13.39
总资产收益率 ROA	7.92	6.50	7.90	9.12
净资产收益率 ROE	10.91	8.25	9.85	11.35
偿债能力				
流动比率	2.11	3.45	3.86	4.28
速动比率	2.02	3.34	3.75	4.16
现金比率	0.76	1.98	2.30	2.64
资产负债率 (%)	27.36	21.29	19.80	19.66
经营效率				
应收账款周转天数	142.05	142.05	142.05	142.05
存货周转天数	8.48	8.48	8.48	8.48
总资产周转率	0.72	0.65	0.65	0.68
每股指标 (元)				
每股收益	0.77	1.06	1.41	1.83
每股净资产	7.04	12.87	14.27	16.10
每股经营现金流	0.16	1.17	2.06	2.28
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	56	40	30	23
PB	6.1	3.3	3.0	2.7
EV/EBITDA	27.84	20.62	15.27	12.09
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	220	305	403	524
折旧和摊销	194	208	264	274
营运资金变动	-400	-227	-130	-198
经营活动现金流	47	335	590	655
资本开支	-488	-387	-259	-20
投资	101	0	0	0
投资活动现金流	-385	-384	-256	-17
股权募资	0	1,367	0	0
债务募资	215	-0	0	0
筹资活动现金流	173	1,355	-12	-12
现金净流量	-166	1,306	322	626

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001