

社会服务

2022年08月01日

谱尼测试 (300887)

——半年报继续超预期，多个实验基地投入运营

报告原因：有业绩公布需要点评

买入（维持）

市场数据：		2022年07月29日
收盘价(元)		43.58
一年内最高/最低(元)		91/35.22
市净率		3.8
息率(分红/股价)		0.92
流通A股市值(百万元)		2681
上证指数/深证成指		3253.24/12266.92

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：		2022年06月30日
每股净资产(元)		11.48
资产负债率%		27.39
总股本/流通A股(百万)		287/62
流通B股/H股(百万)		-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

王珂 A0230521120002
wangke@swsresearch.com
李蕾 A0230519080008
lilei@swsresearch.com
刘建伟 A0230521100003
liujw@swsresearch.com

研究支持

张婧玮 A0230122010001
zhangjw@swsresearch.com

联系人

张婧玮
(8621)23297818×转
zhangjw@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

- **半年度业绩高增，略超预期。**公司发布2022年半年报，2022H1营业收入16.84亿元，同比增长127.97%；归母净利润0.91亿元，同比增长243.94%。其中Q2单季度公司营收11.50亿元，同比增长169.38%，归母净利润0.85亿元，同比增长23.55%。**分业务**2022H1①生命科学与健康环保：收入15.27亿元，同比+149.60%；②汽车及其他消费品：营收0.96亿元，同比+21.57%；③安全保障：营收0.30亿元，同比+28.02%；④电子电气：实现营收0.27亿元，同比+24.62%，公司收购通测检测70%股权。公司业绩增长的原因包括：1)业务覆盖广泛，抵御风险能力较强；2)通过设立与收购快速拓展实验室网络，扩充产能；3)加强精细化管理，提升人均产值，盈利能力进一步增强。

公司点评：

- **综合性第三方检测服务龙头，内生+并购快速拓展实验室网络。**1)公司业务覆盖广泛，业务基本盘健康环保增长态势良好，同时积极深挖生物医药研发服务(CRO/CDMO)、医学医疗器械检测、电子安规、新能源汽车、军工等领域。2)通过内生外延结合的方式，公司快速布局实验室网络，实现地区布局和业务互补。2022H1公司武汉与上海实验基地投入运营，有效扩充了汽车、电子可靠性检测产能；此外还完成了收购通测检测、深圳及成都米约计量检测公司，进一步增强了公司电子电器产品检测实力、拓展了医疗计量领域业务。公司过去还曾通过收购郑州协力润华、长春久和医学进入临床细胞分子遗传学(含核酸)、临床免疫学细分行业；收购查德威克、河北三河核康，进一步拓展医疗辐射检测领域；收购北宇航空、西安创尼获得武器装备生产三级保密资格、装备承制单位资格。
- **检测行业长坡厚雪，关注赛道中业绩具备稳健增长的龙头公司。**2021年我国检测行业规模4090亿元，同比增长14%，6年CAGR达15%。行业空间广阔，增速稳定，抗周期性、抗风险能力强，具备较高天花板与较快增速。从行业规律来看，检测行业具备规模效应与先发优势，实验室存在盈利改善周期，检验检测机构集约化发展势头显著，马太效应明显。与体量较小的企业相比，行业龙头企业拥有规模效应、资金优势、管理优势等，具备优秀的现金流创造能力，抗周期能力强，盈利水平能够实现稳步增长。
- **维持盈利预测，维持“买入”评级。**我们预测公司2022-2024年归母净利润分别为3.47/4.60/5.98亿元，当前股价(2022/07/29)对应市盈率分别为36/27/21倍。公司的实验室产能利用率不断提升，贡献业绩弹性，大型项目产能逐步释放，维持“买入”评级。
- **风险提示：**公信力和品牌受不利事件影响；市场竞争加剧的风险；投资不及预期风险。

财务数据及盈利预测

	2021	2022H1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	2,007	1,684	2,829	3,636	4,528
同比增长率(%)	40.7	128.0	41.0	28.5	24.5
归母净利润(百万元)	220	91	347	460	598
同比增长率(%)	34.5	243.9	57.3	32.8	30.0
每股收益(元/股)	1.61	0.32	1.21	1.60	2.08
毛利率(%)	46.2	34.9	46.5	47.9	49.0
ROE(%)	10.9	2.8	9.8	11.5	13.0
市盈率	57		36	27	21

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,426	2,007	2,829	3,636	4,528
其中: 营业收入	1,426	2,007	2,829	3,636	4,528
减: 营业成本	729	1,080	1,513	1,893	2,308
减: 税金及附加	8	8	12	15	19
主营业务利润	689	918	1,304	1,728	2,201
减: 销售费用	251	316	446	576	717
减: 管理费用	165	214	293	387	486
减: 研发费用	98	150	203	271	337
减: 财务费用	2	0	3	3	2
经营性利润	172	238	359	491	659
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-21	-39	-23	-15	-31
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	0	0	0	0	0
加: 投资收益及其他	35	41	42	27	27
营业利润	186	240	379	504	655
加: 营业外净收入	0	1	0	0	0
利润总额	186	241	379	504	655
减: 所得税	23	21	33	43	56
净利润	164	220	347	460	598
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	164	220	347	460	598
全面摊薄总股本	76	137	287	287	287
每股收益 (元)	1.44	1.61	1.21	1.60	2.08

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhy.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhy.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhy.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。