

谱尼测试 (300887)

2022 年中报点评：业绩超预期，下半年仍有望保持高速增长

增持（维持）

2022 年 08 月 03 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	3,243	3,573	4,515
同比	40.70	61.60	10.18	26.37
归属母公司净利润（百万元）	220	312	404	533
同比	34.54	41.41	29.77	31.92
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.77	1.09	1.41	1.86
P/E（现价&最新股本摊薄）	55.37	39.17	30.19	22.88

事件：公司披露 2022 年半年报：2022 年上半年实现营业总收入 16.84 亿元，同比+128%；实现归母净利润为 0.91 亿元，同比+244%，接近业绩预告上限（0.82-0.92 亿元）；实现扣非归母净利润 0.78 亿元，同比+581%。

投资要点

■ 上半年业绩表现亮眼，下半年仍有望保持高速增长

公司单 Q2 实现营收 11.50 亿元，同比+169%，归母净利润 0.85 亿元，同比+24%，为上半年业绩表现最亮眼的检测龙头之一，主要系实验室产能爬坡及医学检测需求持续。展望下半年公司仍有望保持高速增长：（1）受二季度上海等地疫情影响，汽车检测等板块增速放缓，下半年检测需求及订单有望加速；（2）公司上海、武汉、西安等实验室产能继续爬坡阶段；（3）公司医学检测产能可调度至医学特检业务，如病原微生物、基因检测等，并且已与医院建立良好合作关系，开展快速筛查、两癌筛查等业务，医学检测需求具备较强持续性。

■ 费控能力优化，利润率具备较大提升潜力

2022 上半年公司综合毛利率 34.9%，同比-7.6pct，毛利率下行主要系业务结构变化；净利率 5.5%，同比+1.9pct，主要系费用率下降；期间费用率为 24.4%，同比-15.0pct，其中管理/研发/销售/财务费用率分别为 7.4%/6.3%/10.5%/0.2%，同比-4.6pct/-1.2pct/-9.5pct/+0.3pct。整体来看，公司净利率相较同行具备较大提升空间，随着规模效应显现，员工增速及资本开支放缓，远期利润率提升潜力有望释放。

■ 业绩弹性最大的检测龙头之一，有望迎戴维斯双击

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合理估值应为 50 倍。我们预计公司未来三年净利润 CAGR 30%以上，较公司 2016-2020 年业绩复合增速 13%明显提速，成长性居行业前列，业绩上行迎戴维斯双击机会。

盈利预测与投资评级：公司上半年业绩超预期，下半年仍有望保持较高较高增速，我们上调公司 2022-2024 年归母净利润至 3.12（前值 2.89）/4.04（前值 3.78）/5.33（前值 4.88）亿元，对应 PE 为 39/30/23 倍，维持“增持”评级。

风险提示：疫情影响持续；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)	42.52
一年最低/最高价	36.34/84.15
市净率(倍)	3.70
流通 A 股市值(百万元)	2,616.11
总市值(百万元)	12,203.81

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.48
资产负债率(% ,LF)	27.39
总股本(百万股)	287.01
流通 A 股(百万股)	61.53

相关研究

《谱尼测试(300887)：2022 年一季度报点评：2022Q1 扭亏为盈，略超市场预期》

2022-04-27

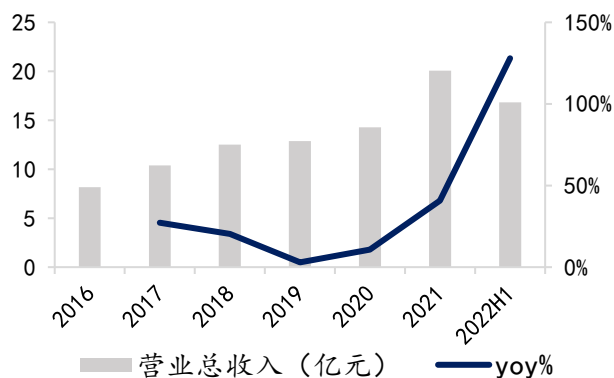
《谱尼测试(300887)：2021 年年报点评：业绩略超预期，成长提速迎戴维斯双击机会》

2022-04-23

《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》

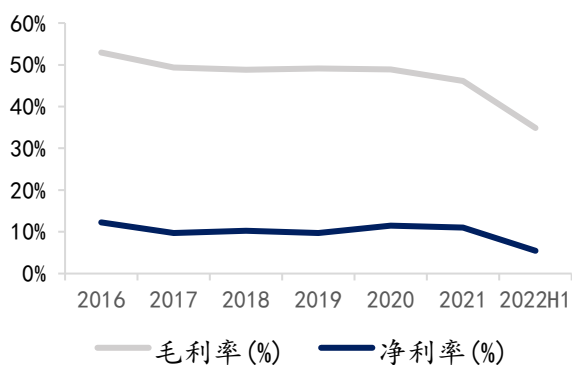
2022-04-07

图1: 2022 年上半年公司实现营收 16.84 亿元, 同比+128%



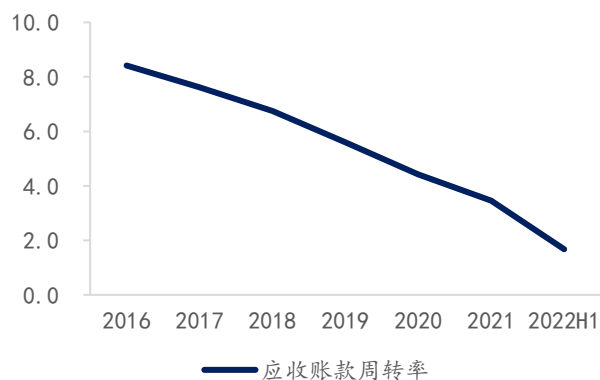
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2022H1 公司销售毛利率、销售净利率分别为 34.9%、5.5%



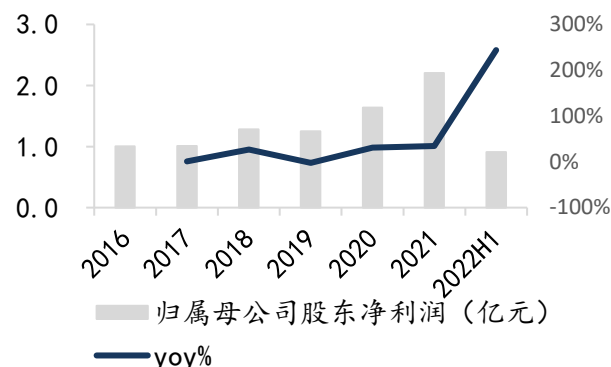
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 核酸业务结账周期较长, 公司应收账款周转率下滑



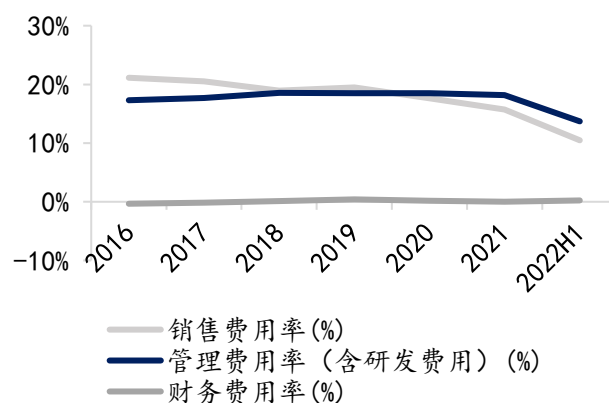
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2022 年上半年公司实现归母净利润 0.91 亿元, 同比+244%



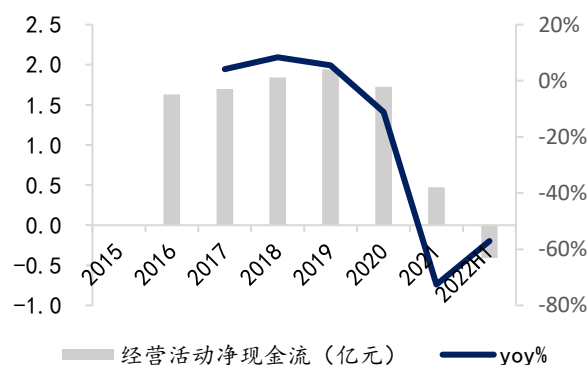
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2022H1 公司期间费用率 24.4%, 同比-15pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2022H1 公司经营性现金流净额为-0.4 亿元, 主要系上半年为回款淡季



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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	1,494	2,532	2,850	营业总收入	2,007	3,243	3,573	4,515
货币资金及交易性金融资产	513	444	1,379	1,388	营业成本(含金融类)	1,080	1,793	1,909	2,380
经营性应收款项	822	941	1,031	1,307	税金及附加	8	12	13	17
存货	25	27	38	55	销售费用	316	519	572	722
合同资产	0	0	0	0	管理费用	214	340	375	474
其他流动资产	74	82	84	99	研发费用	150	243	279	361
非流动资产	1,347	1,824	2,287	2,732	财务费用	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	39	65	72	91
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	3	4
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	-62	-69	-87
商誉	29	29	29	29	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	43	55	65	76	营业利润	240	341	432	568
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	3,318	4,818	5,582	利润总额	241	342	433	570
流动负债	679	905	761	991	减:所得税	21	30	29	36
短期借款及一年内到期的非流动负债	246	246	31	31	净利润	220	312	404	533
经营性应付款项	141	226	201	310	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	106	121	193	234	归属母公司净利润	220	312	404	533
其他流动负债	186	312	336	416	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.77	1.09	1.41	1.86
非流动负债	82	82	82	82	EBIT	239	335	425	560
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	432	466	584	747
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	46.16	44.70	46.57	47.28
租赁负债	50	50	50	50	归母净利率(%)	10.98	9.61	11.31	11.81
其他非流动负债	32	32	32	32	收入增长率(%)	40.70	61.60	10.18	26.37
负债合计	761	987	842	1,072	归母净利润增长率(%)	34.54	41.41	29.77	31.92
归属母公司股东权益	2,020	2,332	3,976	4,509					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,020	2,332	3,976	4,509					
负债和股东权益	2,781	3,318	4,818	5,582					

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	535	526	635	每股净资产(元)	14.74	17.02	22.32	25.31
投资活动现金流	-385	-604	-617	-696	最新发行在外股份(百万股)	287	287	287	287
筹资活动现金流	173	0	1,025	0	ROIC(%)	10.55	12.35	11.88	12.13
现金净增加额	-166	-69	934	-60	ROE-摊薄(%)	10.91	13.36	10.17	11.83
折旧和摊销	194	131	159	187	资产负债率(%)	27.36	29.73	17.49	19.21
资本开支	-488	-595	-610	-619	P/E(现价&最新股本摊薄)	55.37	39.17	30.19	22.88
营运资本变动	-400	-72	-117	-224	P/B(现价)	2.88	2.50	1.90	1.68

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>