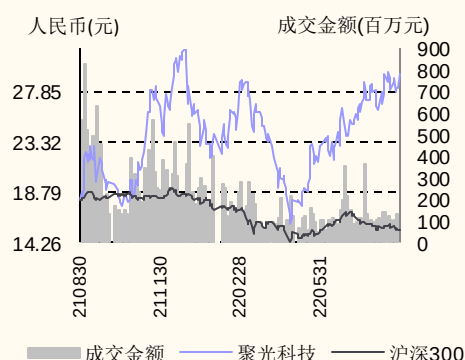


市场价格 (人民币): 29.35 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.53
已上市流通 A 股(亿股)	4.52
总市值(亿元)	132.81
年内股价最高最低(元)	31.70/16.00
沪深 300 指数	4090
创业板指	2631



谱育科技订单高速增长，非谱育困境反转加速

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,101	3,751	4,570	5,502	6,580
营业收入增长率	5.28%	-8.55%	21.85%	20.39%	19.59%
归母净利润(百万元)	489	-232	231	394	556
归母净利润增长率	1128.82%	-147.51%	N/A	70.55%	41.13%
摊薄每股收益(元)	1.081	-0.514	0.510	0.870	1.228
每股经营性现金流净额	1.41	-0.81	0.59	0.75	1.41
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.99%	-6.61%	6.32%	10.12%	13.16%
P/E	10.79	-55.02	57.52	33.73	23.90
P/B	1.40	3.64	3.63	3.41	3.14

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 8月29日晚间，公司发布2022年中报，上半年实现营收13.5亿 (YOY -1.3%)，归母净利润-8627万元 (YOY -704.5%)，扣非归母净利润-1.19亿 (YOY -32.9%)。谱育科技新签订单约6亿元 (YOY 53%)。

经营分析

- 疫情背景下，谱育科技不改订单高速增长：**报告期内，谱育科技新签订单约6亿元 (YOY 53%)，疫情背景下追平全年预期增长。受疫情影响，项目交付延迟、营收确认节奏放缓，上半年实现营收2.99亿元 (YOY 12%)，低于订单增速；由于费用匹配订单增长，营收确认放缓导致上半年谱育亏损7446万元 (去年同期为1339万元)。预计随疫情恢复、项目交付加速，营收增速有望追平订单增速，不改全年谱育经营预期。
- 高端仪器百花齐放：1) 通用高端分析仪器布局完善、持续升级：**在便携式GC-MS基础上，降维推出台式GC-MS，同时持续升级GC-MS/MS和LC-MS/MS；**2) 生命科学领域：**①ICP-MS和LC-MS/MS陆续获批二类医疗器械注册证，②全光谱和质谱流式细胞仪实现上市销售，③开发了核酸质谱、毛细管电泳仪和单分子流式免疫分析仪，预计下半年将提交二类医疗器械注册。**3) 半导体领域：**ICP-MS/MS在半导体上游实现销售、在芯片制造企业开展验证，数百台特气报警仪在芯片和面板制造企业加速实现国产替代。
- 非谱育困境反转加速：**报告期内，非谱育归母净利润亏损3076万，趋势向好。①PPP验收与剥离同步推进，上半年，PPP项目中新增石台县项目进入运营付费阶段，预计将有利于增厚投资收益；此外，饶平与宣城项目已进入验收阶段。②环资与谱育加速整合，经营情况同比改善。

投资建议与盈利预测 6

- 鉴于公司困境反转加速，我们分别上调22-24年归母净利润5%/4%/19%。预计22-24年公司归母净利润分别为2.31/3.94/5.5亿元，对应EPS分别为0.59/0.75/1.41元，对应PE分别为57/34/24倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

- 产业化进度不及预期，市场竞争加剧，核心零部件进口风险，下游应用需求低于预期，商誉减值，实际控制人减持和股权冻结，PPP减值风险等。

相关报告

- 《22年员工持股计划发布，全力转型高端业务-聚光科技点评》，2022.7.20
- 《红杉领投子公司谱聚，临床质谱国产替代加速-聚光科技点评》，2022.6.25
- 《高端仪器快速发展，集团业务结构改善显著-聚光科技2022年一...》，2022.4.29
- 《高端仪器快速发展，非仪器业务有序剥离-聚光科技2021年年报...》，2022.4.28
- 《平台型科学仪器企业，高端领域不断取得突破-聚光科技深度报告》，2022.4.12

王班

分析师 SAC 执业编号: S1130520110002
(8621)60870953
wang_ban@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	3,896	4,101	3,751	4,570	5,502	6,580
增长率		5.3%	-8.6%	21.8%	20.4%	19.6%
主营业务成本	-2,327	-2,431	-2,390	-2,613	-3,098	-3,649
%销售收入	59.7%	59.3%	63.7%	57.2%	56.3%	55.5%
毛利	1,569	1,670	1,361	1,957	2,404	2,931
%销售收入	40.3%	40.7%	36.3%	42.8%	43.7%	44.5%
营业税金及附加	-39	-37	-32	-23	-28	-33
%销售收入	1.0%	0.9%	0.9%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-598	-656	-665	-638	-732	-855
%销售收入	15.3%	16.0%	17.7%	14.0%	13.3%	13.0%
管理费用	-254	-286	-308	-306	-358	-415
%销售收入	6.5%	7.0%	8.2%	6.7%	6.5%	6.3%
研发费用	-323	-489	-562	-617	-715	-822
%销售收入	8.3%	11.9%	15.0%	13.5%	13.0%	12.5%
息税前利润 (EBIT)	355	203	-207	373	572	806
%销售收入	9.1%	5.0%	n.a	8.2%	10.4%	12.2%
财务费用	-111	-102	-174	-170	-176	-170
%销售收入	2.9%	2.5%	4.6%	3.7%	3.2%	2.6%
资产减值损失	-210	-103	-100	-92	-91	-96
公允价值变动收益	-7	2	-8	0	0	0
投资收益	1	409	103	60	90	90
%税前利润	0.6%	73.1%	-35.8%	18.1%	16.2%	11.4%
营业利润	195	570	-274	172	395	629
营业利润率	5.0%	13.9%	n.a	3.8%	7.2%	9.6%
营业外收支	7	-10	-13	160	160	160
税前利润	202	560	-287	332	555	789
利润率	5.2%	13.7%	n.a	7.3%	10.1%	12.0%
所得税	-88	-17	65	-50	-83	-118
所得税率	43.8%	3.0%	n.a	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	113	543	-222	282	472	671
少数股东损益	73	54	10	51	78	115
归属于母公司的净利润	40	489	-232	231	394	556
净利率	1.0%	11.9%	n.a	5.1%	7.2%	8.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	113	543	-222	282	472	671
少数股东损益	73	54	10	51	78	115
非现金支出	321	216	319	194	206	226
非经营收益	137	-328	-30	129	-68	-73
营运资金变动	-67	207	-432	-339	-269	-187
经营活动现金净流	505	639	-366	265	341	637
资本开支	-642	-626	-77	-220	215	210
投资	-36	-14	-91	-150	-150	-150
其他	-142	193	-40	60	90	90
投资活动现金净流	-820	-448	-208	-310	155	150
股权募资	123	32	30	0	0	0
债权募资	542	321	756	136	71	-128
其他	-383	-189	-365	-268	-339	-399
筹资活动现金净流	282	164	421	-132	-268	-527
现金净流量	-34	355	-159	-177	227	260

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,099	1,479	1,421	1,243	1,470	1,729
应收款项	2,028	1,722	1,623	1,712	1,891	2,063
存货	1,312	1,176	1,358	1,417	1,625	1,852
其他流动资产	376	453	314	515	568	655
流动资产	4,815	4,830	4,717	4,888	5,554	6,299
%总资产	56.5%	51.5%	45.8%	45.8%	49.3%	52.8%
长期投资	1,998	2,949	1,943	2,093	2,243	2,393
固定资产	767	709	737	762	789	806
%总资产	9.0%	7.6%	7.2%	7.1%	7.0%	6.8%
无形资产	778	579	464	467	420	373
非流动资产	3,703	4,541	5,583	5,789	5,718	5,638
%总资产	43.5%	48.5%	54.2%	54.2%	50.7%	47.2%
资产总计	8,518	9,371	10,300	10,676	11,272	11,937
短期借款	1,320	1,178	1,385	1,122	1,447	1,527
应付款项	1,025	1,104	1,437	1,307	1,379	1,524
其他流动负债	719	912	1,072	1,254	1,393	1,594
流动负债	3,064	3,194	3,894	3,682	4,220	4,645
长期贷款	1,390	1,853	2,361	2,711	2,451	2,251
其他长期负债	132	135	137	186	190	182
负债	4,586	5,182	6,393	6,580	6,861	7,077
普通股股东权益	3,327	3,766	3,515	3,654	3,890	4,224
其中股本	453	453	453	453	453	453
未分配利润	1,888	2,319	2,065	2,204	2,440	2,773
少数股东权益	604	423	392	443	521	636
负债股东权益合计	8,518	9,371	10,300	10,676	11,272	11,937

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.088	1.081	-0.514	0.510	0.870	1.228
每股净资产	7.353	8.322	7.768	8.074	8.597	9.334
每股经营现金净流	1.115	1.411	-0.809	0.587	0.753	1.408
每股股利	0.500	0.000	0.020	0.204	0.348	0.491
回报率						
净资产收益率	1.20%	12.99%	-6.61%	6.32%	10.12%	13.16%
总资产收益率	0.47%	5.22%	-2.26%	2.16%	3.49%	4.66%
投入资本收益率	3.01%	2.73%	-2.10%	4.00%	5.85%	7.92%
增长率						
主营业务收入增长率	1.85%	5.28%	-8.55%	21.85%	20.39%	19.59%
EBIT增长率	-51.35%	-42.84%	-202.00%	-280.26%	53.1%	40.91%
净利润增长率	-93.38%	1128.82%	-147.5%	N/A	70.55%	41.13%
总资产增长率	7.99%	10.01%	9.91%	3.66%	5.58%	5.90%
资产管理能力						
应收账款周转天数	160.5	140.2	132.4	110.0	100.0	90.0
存货周转天数	203.6	186.7	193.5	200.0	195.0	190.0
应付账款周转天数	134.2	139.7	170.6	160.0	140.0	130.0
固定资产周转天数	65.6	61.2	67.9	56.6	48.1	40.9
偿债能力						
净负债/股东权益	39.10%	37.07%	59.50%	63.21%	55.07%	42.18%
EBIT利息保障倍数	3.2	2.0	-1.2	2.2	3.3	4.7
资产负债率	53.84%	55.30%	62.07%	61.63%	60.87%	59.29%

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	0	0	3	5	15
增持	0	0	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.25	1.29	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-04-12	买入	20.55	30.39 ~ 30.39
2	2022-04-29	买入	16.50	N/A
3	2022-06-25	买入	26.43	N/A
4	2022-07-20	买入	27.27	N/A

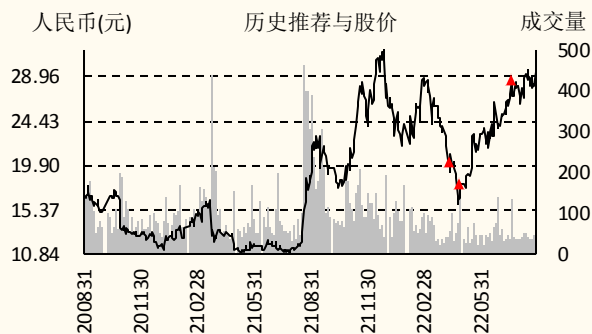
来源：国金证券研究所

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


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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。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;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,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

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