

2022 年 10 月 23 日


 华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩超预期，现金流改善明显

—谱尼测试（300887.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：范益民 S1050521110003

fanyim@cfsc.com.cn

联系人：丁祎 S1050122030004

dingyi@cfsc.com.cn

基本数据

2022-10-21

当前股价（元）	39.3
总市值（亿元）	113
总股本（百万股）	287
流通股本（百万股）	62
52 周价格范围（元）	34.01-84.15
日均成交额（百万元）	100.82

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《华鑫证券*公司报告*谱尼测试（300887）公司点评：业绩超预期，综合性检测机构实力不断增强*20220802*范益民》2022-08-02

谱尼测试发布三季报公告：公司前三季度实现营业收入 26.8 亿元，同比增长 100%；实现归母净利润 1.81 亿元，同比增长 94.1%；实现扣非归母净利润 1.54 亿元，同比增长 108.3%。

投资要点

业绩超预期，费用管控成效明显

公司前三季度实现营业收入 26.8 亿元，同比增长 100%；主要系公司综合能力提升，各板块收入均增长所致。前三季度毛利率 34.8%，同比下降 10.3pct，预计主要受到核酸检测业务毛利率低且需求增长较快叠加部分产能仍处爬升阶段的基地折旧摊销影响；费用端来看，公司销售/管理/研发费用率分别为 10.4%/7.56%/6.85%，同比分别-7.64pct/-3.99pct/-0.83pct，精细化管理效果明显；前三季度净利率 6.83%，同比下降 0.11pct，看好后续提升。

核酸检测影响毛利率表现，长期具备溢出效应

公司单 3 季度实现营收 10.0 亿元，同比增长 65.5%；实现归母净利润 0.9 亿元，同比增长 34.9%；营收增速超利润增速主要系核酸业务需求增速较快同时利润率下降所致；单 3 季度毛利率 34.5%，同比下滑 13.7pct，预计主要受到核酸检测业务毛利率低且需求增长较快叠加部分产能仍处爬升阶段的基地折旧摊销影响。考虑到核酸检测业务对于保障实验室正常运转、相关实验室资质申请，平滑收入季节性特质、类医学检测业务导入、品牌声誉积累等方面或具备一定溢出效应，我们预计长期将有助于推动医学检测及其他业务板块业务进一步发展。

应收账款环比下降，现金流回款大幅改善

公司截至 3 季度末应收账款 10.4 亿元，环比中报下降 1.9 亿元，预计其中核酸业务占比较大。前三季度经营性现金流 3.05 亿元，环比中报增加 3.46 亿元，现金流回款大幅改善，考虑到政府针对核酸业务多有专项经费配置，预计后续现金流有望持续改善。

内生扩张&加速收购，增强综合性检测能力

公司践行“内生与并购”双轮驱动增长的战略规划，在保持原有业务稳健发展的基础上，继续深挖各领域的整合机会，提升优质业务比重，形成业务协同效应，助力集团业务快速

发展。目前公司已有拥有 30 多个大型实验基地及 150 多个专业实验室，内生方面，公司 2022 年上海、武汉基地陆续投产，青岛和西安实验室后续有望投产，未来检测能力将进一步提升；外延方面，2022 年公司先后收购深圳米约 100% 股权、成都米约 100% 股权、深圳通测检测 70% 股权，进一步增强医疗计量及电子电器领域竞争实力，打造一站式检测机构。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 36.8、37.7、45.4 亿元，EPS 分别为 1.09、1.44、1.97 元，当前股价对应 PE 分别为 36、27、20 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济波动风险；检测行业竞争加剧风险；疫情影响实验室交付风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	2,007	3,680	3,774	4,546
增长率（%）	40.7%	83.4%	2.6%	20.5%
归母净利润（百万元）	220	313	413	565
增长率（%）	34.5%	41.9%	32.2%	36.7%
摊薄每股收益（元）	1.61	1.09	1.44	1.97
ROE（%）	10.9%	8.9%	10.8%	13.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	2,007	3,680	3,774	4,546
现金及现金等价物	513	1,588	1,356	1,118	营业成本	1,080	2,298	2,174	2,556
应收款	821	1,103	1,131	1,363	营业税金及附加	8	11	11	14
存货	25	41	39	46	销售费用	316	434	464	559
其他流动资产	75	129	133	160	管理费用	214	294	340	409
流动资产合计	1,434	2,862	2,659	2,686	财务费用	0	3	4	5
非流动资产：					研发费用	150	269	321	386
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	680	1,000	1,129	1,360
固定资产	941	1,362	1,833	2,345	资产减值损失	-39	-70	-50	-50
在建工程	56	102	141	186	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	102	117	132	146	投资收益	2	2	2	2
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	240	341	451	617
其他非流动资产	248	117	117	117	加：营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	1,347	1,698	2,222	2,794	减：营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2,781	4,560	4,881	5,480	利润总额	241	342	452	618
流动负债：					所得税费用	21	29	39	53
短期借款	215	215	215	215	净利润	220	313	413	565
应付账款、票据	141	269	255	299	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	217	346	341	403	归母净利润	220	313	413	565
流动负债合计	679	975	958	1,096					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	82	82	82	82	营业收入增长率	40.7%	83.4%	2.6%	20.5%
非流动负债合计	82	82	82	82	归母净利润增长率	34.5%	41.9%	32.2%	36.7%
负债合计	761	1,057	1,040	1,178	盈利能力				
所有者权益					毛利率	46.2%	37.5%	42.4%	43.8%
股本	137	287	287	287	四项费用/营收	33.9%	27.2%	29.9%	29.9%
股东权益	2,020	3,503	3,841	4,302	净利率	11.0%	8.5%	11.0%	12.4%
负债和所有者权益	2,781	4,560	4,881	5,480	ROE	10.9%	8.9%	10.8%	13.1%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	27.4%	23.2%	21.3%	21.5%
净利润	220	313	413	565	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
折旧摊销	142	68	97	129	应收账款周转率	2.4	3.3	3.3	3.3
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	43.0	56.3	56.3	56.3
营运资金变动	-315	-56	-46	-128	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	47	324	464	566	EPS	1.61	1.09	1.44	1.97
投资活动现金净流量	-385	-337	-509	-558	P/E	24.4	36.1	27.3	20.0
筹资活动现金净流量	1413	1170	-76	-104	P/S	2.7	3.1	3.0	2.5
现金流量净额	1,075	1,158	-121	-95	P/B	2.7	3.2	2.9	2.6

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 机械组介绍

范益民：所长助理，机械行业首席分析师。上海交通大学工学硕士，5 年工控自动化产业经历，7 年机械行业研究经验，目前主要负责机械行业上市公司研究。

丁祎：新南威尔士大学金融硕士，上海财经大学学士，目前主要负责机械行业上市公司研究。

许思琪：澳大利亚国立大学硕士。

■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。