

股票投资评级

增持|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	38.57
总股本/流通股本(亿股)	2.87 / 1.02
总市值/流通市值(亿元)	111 / 39
52 周内最高/最低价	70.83 / 30.91
资产负债率(%)	22.5%
市盈率	46.40
第一大股东	宋薇
持股比例(%)	44.9%

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
研究助理: 陈基赞
SAC 登记编号: S1340123010003
Email: chenjiyun@cnpsec.com

谱尼测试(300887)

检测赛道长坡厚雪，内生外延持续拓展

● 事件描述

公司发布 2022 年年报，全年实现营收 37.62 亿元，同增 87.48%；实现归母净利润 3.21 亿元，同增 45.63%；实现扣非归母净利润 2.74 亿元，同增 44.01%。公司发布 2023 年一季报，Q1 实现营收 5.25 亿元，同减 1.5%；实现归母净利润 0.09 亿元，同增 68.08%；实现扣非归母净利润 0.04 亿元，同减 65.18%。

● 事件点评

主要业务实现全面增长。分产品看，2022 年生命科学与健康环保/汽车及其他消费品/安全保障/电子电器/计量/认证分别实现营收 32.35/2.87/1.57/0.71/0.1/0.02 亿元，同比增速分别为 87.69%/52.54%/247.90%/74.43%/31.22%/39.85%，实现全面增长。

毛利率大幅下滑，费用率亦明显下滑。2022 全年毛利率同减 10.61pct 至 35.55%，主要是受到核酸检测业务拖累，生命科学与健康环保业务的毛利率大幅下滑。期间费用率同减 8.96pct 至 24.94%，其中销售费用率同减 6.02pct 至 9.71%，管理费用率同减 2.97pct 至 7.7%，研发费用率同减 0.1pct 至 7.38%，财务费用率同增 0.13pct 至 0.15%。

全年经营现金流大幅改善。全年公司经营性现金净流入 6.23 亿元，同比增 5.76 亿元，主要系本期公司业务增长应收账款回收所致。收、付现比分别同增 11.45pct、10.74pct 至 94.84%、47.99%。

老牌第三方检测机构，持续加强实验室建设与销售网络布局。公司是国内最早成立的第三方检测机构之一，具有完备的资质能力及完善的项目实施、客户服务体系。为客户可提供综合性检测、计量校准、验货、评价、审厂等专业化一站式技术解决方案。公司不断加强实验室建设和销售网络布局，由 30 个大型实验基地及 100 余家全资子、分公司组成的销售网络遍布全国的大型综合性检测集团，能够及时、高质量地满足全国客户的一站式、一体化质量基础设施全区域服务需求。

通过内生、外延，持续扩张。2022 年公司成功收购深圳米约计量检测有限公司和成都米约计量检测有限公司，增强了谱尼医疗计量领域硬实力；成功收购北京博雅晟康医学科技有限公司，为集团体外诊断试剂研发生产奠定了基础；成功并购深圳市通测检测技术有限公司，扩展了在 5G 新一代通信产品测试、电子电器测试认证等领域的能力。同时，公司强化全国销售网络，以内涵外延结合的方式实现实验室的快速拓展，以内生式发展为主，同时重视外延式发展的机会，加强产业融合，推进公司新业务领域开展。

● 盈利预测与估值

预计公司 2023-2025 年,营业收入分别为 29.58/34.28/39.46 亿,同比增速分别为 -21.38%/15.91%/15.10%;归母净利润分别为 3.71/4.77/5.91 亿元,同比增速分别为 15.76%/28.52%/23.90%。谱尼测试对标同行业可比公司未来两年的估值来看,处于较低水平,首次覆盖,给予“增持”评级。

● 风险提示:

产能扩张不及预期;盈利预测与估值不及预期

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3762	2958	3428	3946
增长率(%)	87.48	-21.38	15.91	15.10
EBITDA(百万元)	637	830	1001	1195
归属母公司净利润(百万元)	321	371	477	591
增长率(%)	45.63	15.76	28.52	23.90
EPS(元/股)	1.12	0.68	0.88	1.08
市盈率(P/E)	34.51	29.81	23.20	18.72
市净率(P/B)	3.13	2.98	2.80	2.68
EV/EBITDA	13.86	24.44	20.38	16.96

资料来源:公司公告,中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	3762	2958	3428	3946	营业收入	87.5%	-21.4%	15.9%	15.1%
营业成本	2425	1596	1814	2046	营业利润	45.2%	19.6%	28.5%	23.9%
税金及附加	11	9	10	12	归属于母公司净利润	45.6%	15.8%	28.5%	23.9%
销售费用	365	414	477	547	获利能力				
管理费用	290	296	339	389	毛利率	35.5%	46.0%	47.1%	48.1%
研发费用	278	217	253	290	净利率	8.5%	12.6%	13.9%	15.0%
财务费用	6	0	-1	1	ROE	9.1%	10.0%	12.1%	14.3%
资产减值损失	-32	0	0	0	ROIC	9.2%	11.8%	13.6%	15.7%
营业利润	348	417	536	664	偿债能力				
营业外收入	0	1	1	1	资产负债率	22.5%	17.6%	18.4%	18.9%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	3.18	4.02	3.84	3.78
利润总额	348	417	536	664	营运能力				
所得税	24	42	54	66	应收账款周转率	4.03	3.38	4.54	4.51
净利润	324	375	482	597	存货周转率	111.97	128.77	128.81	133.49
归母净利润	321	371	477	591	总资产周转率	1.02	0.65	0.73	0.79
每股收益(元)	1.12	0.68	0.88	1.08	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.12	0.68	0.88	1.08
货币资金	754	986	900	1057	每股净资产	12.33	12.96	13.77	14.40
交易性金融资产	825	825	825	825	估值比率				
应收票据及应收账款	1099	673	855	915	PE	34.51	29.81	23.20	18.72
预付款项	22	16	18	20	PB	3.13	2.98	2.80	2.68
存货	42	4	49	10	现金流量表				
流动资产合计	2819	2561	2737	2897	净利润	324	375	482	597
固定资产	1085	1223	1323	1379	折旧和摊销	266	308	362	417
在建工程	192	229	254	271	营运资本变动	-79	185	-241	-8
无形资产	117	124	130	135	其他	112	58	58	63
非流动资产合计	1760	1973	2130	2233	经营活动现金流净额	623	926	662	1070
资产总计	4580	4534	4868	5130	资本开支	-492	-520	-520	-520
短期借款	99	99	99	99	其他	-863	4	5	6
应付票据及应付账款	265	134	168	173	投资活动现金流净额	-1354	-515	-514	-513
其他流动负债	522	403	446	495	股权融资	1228	0	0	0
流动负债合计	887	636	713	767	债务融资	-116	20	20	20
其他	142	162	182	202	其他	-139	-199	-254	-419
非流动负债合计	142	162	182	202	筹资活动现金流净额	974	-179	-234	-399
负债合计	1029	799	895	969	现金及现金等价物净增加额	243	232	-87	158
股本	287	545	545	545					
资本公积金	1832	1574	1574	1574					
未分配利润	1377	1502	1662	1756					
少数股东权益	13	16	21	27					
其他	42	98	170	258					
所有者权益合计	3551	3735	3972	4160					
负债和所有者权益总计	4580	4534	4868	5130					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048