

谱尼测试 (300887.SZ)

盈利能力及现金流显著修复，毛利率同比提升 9.57%

买入

核心观点

2023H1 营收/归母净利润同比-29.50%/+2.92%。公司 2023H1 实现营业收入 11.87 亿元，同比下降 29.50%；归母净利润 0.93 亿元，同比增长 2.92%；扣非归母净利润 0.82 亿元，同比增长 4.42%。公司营收下滑主要系医学检验感染类检测业务下降所致，剔除医学感染类业务公司 23H1 营收同比增长 45.61%，核心业务收入保持快速增长。**单季度看**，23Q1/Q2 公司实现营收 5.25/6.62 亿元，同比变动-1.50%/-42.49%；归母净利润 0.09/0.84 亿元，同比变动+68.08%/-1.29%。

盈利能力显著优化，现金流情况大幅改善。盈利能力方面，2023H1 公司毛利率/净利率为 44.44%/7.89%，同比变动+9.57/+2.44 个 pct。主要系盈利水平较低的医学检验感染类检测业务大幅减少，同时公司持续优化集团化管理，改善人力结构，业务协同发展效率提升所致。**期间费用方面**，销售/管理/财务/研发费用率分别为 15.36%/10.75%/-0.17%/8.64%，同比变动+4.88/+3.37/-0.41/+2.32 个 pct。**现金流方面**，公司经营性现金净额 1.47 亿元，2022H1 为-0.41 亿元，现金流状况大幅改善。

主业多元发展，夯实核心竞争力。实验室建设方面，公司上海大型新能源汽车三电实验室即将落成投产、山东总部大厦及研发中心土建全部完成、西安公司大厦及创尼军工实验中心一期顺利投产，高水平实验室建设继续推进。**业务经营方面**，1) **生命科学与健康环保**：公司再次中标国家市场监督管理总局 2023 年食品安全监督抽检任务，多家子公司承担第三次土壤普查项目和盐碱地项目，同时连续三年承担国家海洋航次调查任务。2) **汽车及其他消费品**：公司新获宝马、小鹏、理想等汽车品牌相关测试能力认可。截至目前，公司已获得覆盖欧美日韩及国内主流品牌近 70 余家主机汽车厂商认可。

外延并购稳步推进，业务能力继续完善。1) **传统业务**：公司收购湖北中佳合成制药，形成原料药 GMP 生产体系和生产能力，在生物医学领域实现了提供一体化、端到端的药品研发和生产服务能力。2) **计量业务**：公司收购合肥检测（上海）、吉林钛合，可覆盖石油化工、天然气、矿山冶金等 12 个行业，为公司在东北、华东地区计量业务的发展奠定良好基础。

风险提示：经济下行；公信力受不利事件影响；业务增速不及预期。

投资建议：公司是我国领先的综合性检测机构，所在检测行业长坡厚雪，自身行业地位领先。伴随新业务能力建设及产能释放、内生外延双轮驱动持续推进，公司有望快速发展。我们预计公司 2023-25 年归母净利润为 3.63/4.90/6.40 亿元，对应 PE31/23/18 倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,007	3,762	3,003	3,537	4,079
(+/-%)	40.7%	87.5%	-20.2%	17.8%	15.3%
净利润(百万元)	220	321	363	490	640
(+/-%)	34.5%	45.6%	13.1%	35.1%	30.7%
每股收益(元)	1.61	1.12	0.66	0.90	1.17
EBIT Margin	11.9%	10.5%	13.5%	15.3%	17.3%
净资产收益率 (ROE)	10.9%	9.1%	9.5%	10.9%	12.8%
市盈率 (PE)	12.9	18.6	31.3	23.2	17.7
EV/EBITDA	9.5	12.1	23.1	19.4	15.7
市净率 (PB)	1.41	1.69	2.97	2.53	2.27

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

机械设备·通用设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

证券分析师：李雨轩

0755-81981140

liyuxuan@guosen.com.cn

S0980521100001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	20.80 元
总市值/流通市值	11359/4048 百万元
52 周最高价/最低价	45.73/18.91 元
近 3 个月日均成交额	50.25 百万元

市场走势



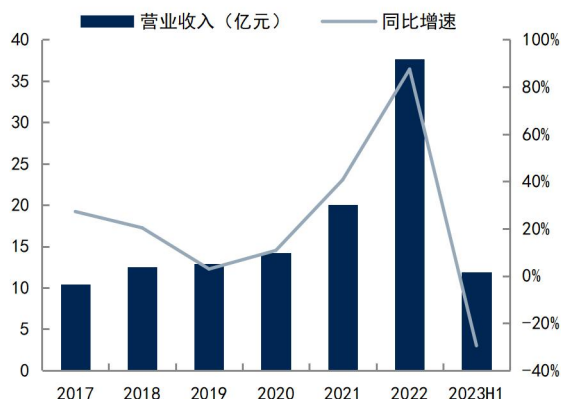
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《谱尼测试 (300887.SZ) - 国内领先综合性检测公司，2022 年归母净利润同比+45.63%》——2023-04-25

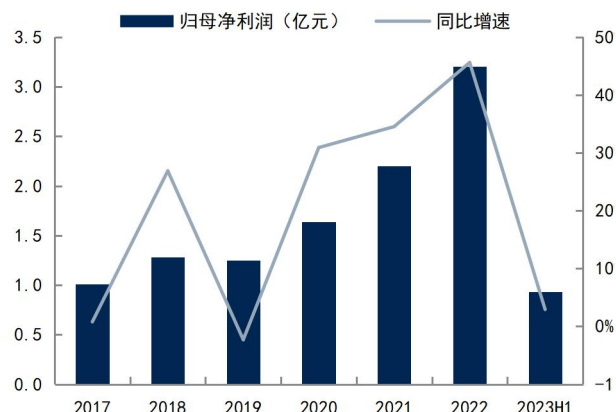
《谱尼测试-300887-2021 年中报点评：新业务布局加快，长期成长可期》——2021-09-06

图1：谱尼测试 23H1 营业收入同比-29.50%



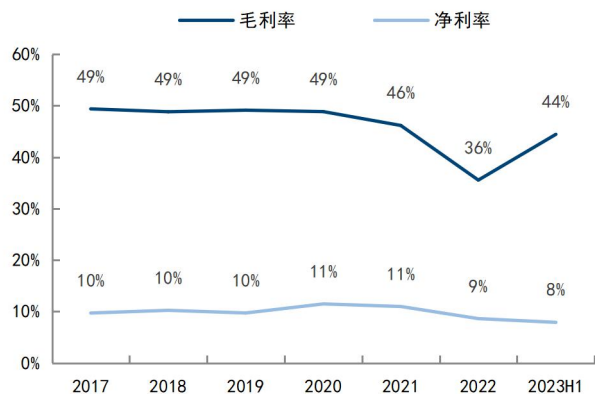
资料来源：iFind、国信证券经济研究所整理

图2：谱尼测试 23H1 归母净利润同比+2.92%



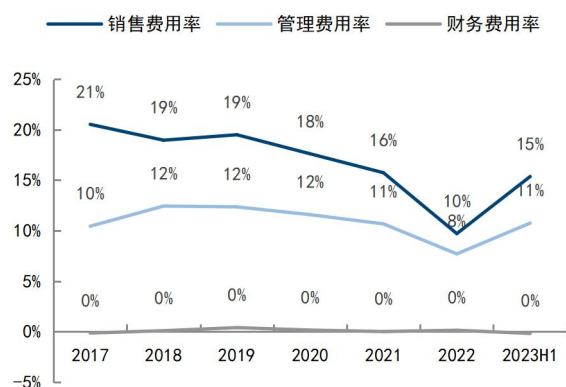
资料来源：iFind、国信证券经济研究所整理

图3：谱尼测试 23H1 盈利能力显著提升



资料来源：iFind、国信证券经济研究所整理

图4：谱尼测试 23H1 期间费用率有所增长



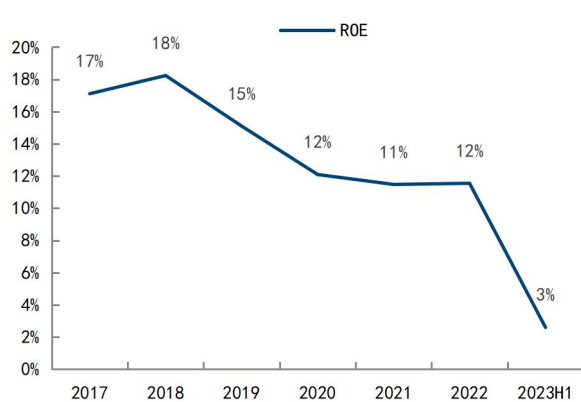
资料来源：iFind、国信证券经济研究所整理

图5：谱尼测试研发费用稳定增长



资料来源：iFind、国信证券经济研究所整理

图6：谱尼测试近3年 ROE 稳定在 11%-12% 水平



资料来源：iFind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

证券简称	投资评级	收盘价		总市值 (亿元)	EPS				PE			
		20230807			22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E
苏试试验	买入	17.88	90.93	0.7	0.97	1.31	1.74		43.23	24.01	17.75	13.36
国检集团	买入	11.04	88.60	0.35	0.5	0.61	-		37.19	24.63	20.24	18.43
广电计量	买入	16.25	93.47	0.32	0.61	0.81	1.08		52.47	26.83	20.29	15.24
华测检测	买入	20.52	345.32	0.54	0.65	0.79	0.97		41.57	31.30	25.65	21.04
							平均值		43.62	26.69	20.98	17.02
谱尼测试	买入	20.80	113.59	1.12	1.26	1.71	2.23		29.18	31.29	23.18	17.75

资料来源: iFind、国信证券经济研究所整理及预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	513	754	1854	1566	1744	营业收入	2007	3762	3003	3537	4079
应收款项	821	1145	998	1630	1907	营业成本	1080	2425	1741	1992	2233
存货净额	25	42	34	940	1077	营业税金及附加	8	11	12	13	14
其他流动资产	75	53	84	548	603	销售费用	316	365	326	366	410
流动资产合计	1434	2819	2972	4685	5332	管理费用	214	290	294	356	414
固定资产	997	1277	1690	1913	2111	研发费用	150	278	225	268	301
无形资产及其他	102	117	116	114	112	财务费用	0	6	0	0	0
投资性房地产	248	366	366	366	366	投资收益	2	8	(0)	(0)	(1)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	0	32	0	0	(0)
资产总计	2781	4580	5144	7078	7920	其他收入	(149)	(359)	(225)	(268)	(301)
短期借款及交易性金融负债	246	136	560	566	587	营业利润	240	348	406	542	706
应付款项	141	265	192	682	783	营业外净收支	1	(0)	(2)	(2)	(1)
其他流动负债	292	485	405	1175	1380	利润总额	241	348	404	540	704
流动负债合计	679	887	1157	2422	2751	所得税费用	21	24	37	44	57
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	3	4	5	7
其他长期负债	82	142	142	142	142	归属于母公司净利润	220	321	363	490	640
长期负债合计	82	142	142	142	142	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	761	1029	1299	2564	2893	净利润	220	321	363	490	640
少数股东权益	0	13	16	20	26	资产减值准备	17	64	(52)	6	6
股东权益	2020	3539	3829	4494	5002	折旧摊销	142	184	142	174	199
负债和股东权益总计	2781	4580	5144	7078	7920	公允价值变动损失	0	(32)	(0)	(0)	0
						财务费用	0	6	0	0	0
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(413)	5	(81)	(736)	(155)
每股收益	1.61	1.12	0.66	0.90	1.17	其它	(17)	(62)	55	(2)	(1)
每股红利	0.29	0.24	0.13	0.18	0.24	经营活动现金流	(51)	481	426	(68)	690
每股净资产	14.74	12.33	7.01	8.23	9.16	资本开支	0	(550)	(501)	(401)	(401)
ROIC	18%	25%	19%	20%	21%	其它投资现金流	141	(825)	823	0	0
ROE	11%	9%	9%	11%	13%	投资活动现金流	141	(1375)	322	(401)	(401)
毛利率	46%	36%	42%	44%	45%	权益性融资	0	1228	0	273	0
EBIT Margin	12%	10%	14%	15%	17%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	19%	15%	18%	20%	22%	支付股利、利息	(40)	(70)	(73)	(98)	(132)
收入增长	41%	87%	-20%	18%	15%	其它融资现金流	(165)	48	424	6	21
净利润增长率	35%	46%	13%	35%	31%	融资活动现金流	(246)	1136	351	181	(111)
资产负债率	27%	23%	26%	37%	37%	现金净变动	(156)	241	1100	(288)	178
息率	0.7%	1.2%	1.2%	1.6%	2.2%	货币资金的期初余额	669	513	754	1854	1566
P/E	12.9	18.6	31.3	23.2	17.7	货币资金的期末余额	513	754	1854	1566	1744
P/B	1.4	1.7	3.0	2.5	2.3	企业自由现金流	0	7	(72)	(465)	293
EV/EBITDA	9.5	12.1	23.1	19.4	15.7	权益自由现金流	0	55	351	(459)	314

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032