

非核酸业务增长显著，新领域持续发力

2023 年 08 月 19 日

► 公司发布 2023 年中报业绩预告，2023H1 实现营收 11.87 亿元，yoy-29.50%，归母净利润 0.92 亿元，yoy+2.92%，扣非归母净利润 0.82 亿元，yoy+4.42%；2023Q2，公司实现营收 6.62 亿元，yoy-42.49%，归母净利润 0.84 亿元，yoy-1.29%，扣非归母净利润 0.78 亿元，yoy+15.27%。

► **H1 非核酸检测业务营收同比增 45.61%**。公司实现营业收入 11.87 亿元；实现归属于上市公司股东净利润 9,333 万元。公司业绩波动的主要因为其医学检验感染类检测业务下降（核酸检测需求下滑明显），但其他医学核心检验业务稳健发展，故剔除医学感染类业务，上半年营业收入同比增长 45.61%。公司非核酸业务实现稳健增长主要受益于：①大型综合性检验认证集团覆盖多行业，可以平衡单一行业波动对公司业绩的影响。谱尼集团依托深厚的技术实力和权威公信力，可为遍布全球的合作伙伴提供综合性检测、计量校准、验货审厂、认证评价于一体的专业化、全方位的技术解决方案。②内生外延的方式强化全国销售网络，实现实验室快速拓展。集团是拥有 30 多个大型实验基地、150 多个专业实验室、7000 多名员工组成的网络遍布全国的大型综合性检验认证集团。③集团不断优化集团化管理，改善人力结构，巩固核心业务优势，战略调整业务结构，提升业务协同发展效率，促进盈利能力和提高人均产值双提升。

► **医学、汽车等新业务领域成为公司新亮点**。公司是北京市批准的生物医药工程实验室，拥有原料药合成、剂型研究、药物分析、药理毒理等一批先进水平的专业实验室，可为医药的研发、生产及检测提供一站式 CRO/CDMO，最近几年业务量快速发展。2021 年公司成为特斯拉供应商，公司与开沃新能源汽车集团股份有限公司达成战略合作，成为比亚迪汽车认可授权实验室，荣获江淮汽车 2021 年度优秀第三方实验室殊荣。在化妆品检测领域，公司多次承担国家级、省级政府主管部门的监督抽检和风险监测任务，并为京东、天猫等电商平台提供质量监督检测。

► **并购拓展补短板**。2023H1，集团成功收购湖北中佳制药，中佳制药是国内医药级阿苯达唑原料药的主要生产厂，主打产品阿苯达唑的质量可同时满足中国、美国、欧洲等世界各国药典标准要求。具备了原料药 GMP 生产体系和生产能力，打通生物医药一站式技术平台“最后一公里”。2023H1，集团成功收购合伯检测技术（上海）有限公司、吉林钛合校准检测有限公司，均为可对外独立开展校准业务公司，涉及力学，化学，热工和几何量等领域项目范围。

► **投资建议**：考虑到公司业务发展情况，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别是 3.8/5.0/6.4 亿元，对应 PE 分别是 31x/24x/19x，维持“推荐”评级。

► **风险提示**：1.实验室盈利性难以提升风险；2.继续大规模资本支出导致折旧继续大幅攀升风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3,762	3,163	4,048	5,009
增长率 (%)	87.5	-15.9	28.0	23.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	321	382	504	638
增长率 (%)	45.6	18.9	32.1	26.5
每股收益 (元)	0.59	0.70	0.92	1.17
PE	37	31	24	19
PB	3.4	3.2	3.0	2.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 18 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

21.83 元


分析师 李哲

执业证书：S0100521110006

电话：13681805643

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

分析师 罗松

执业证书：S0100521110010

电话：18502129343

邮箱：luosong@mszq.com

相关研究

- 1.谱尼测试 (300887.SZ) 2022 年三季度报点评：稳健增长，回款改善-2022/10/23
- 2.谱尼测试 (300887.SZ) 2022 年半年度业绩预告点评：业绩符合预期，核酸检测贡献较大收入弹性-2022/07/13
- 3.谱尼测试 (300887) 2021 年报点评：业绩符合预期，人效显著提升-2022/04/23
- 4.谱尼测试 (300887) 2021 年业绩快报点评：业绩符合预期，新业务持续发力-2022/02/23

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,762	3,163	4,048	5,009
营业成本	2,425	1,799	2,336	2,937
营业税金及附加	11	9	11	14
销售费用	365	411	506	601
管理费用	290	285	344	401
研发费用	278	253	324	401
EBIT	372	405	537	682
财务费用	6	-1	0	3
资产减值损失	-32	0	0	0
投资收益	8	7	9	11
营业利润	348	414	547	692
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	348	414	547	692
所得税	24	28	37	47
净利润	324	386	510	645
归属于母公司净利润	321	382	504	638
EBITDA	637	731	892	1,100

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	754	636	407	403
应收账款及票据	1,099	878	1,136	1,420
预付款项	22	16	21	27
存货	42	31	41	51
其他流动资产	902	893	904	917
流动资产合计	2,819	2,455	2,509	2,818
长期股权投资	0	7	16	28
固定资产	1,085	1,323	1,525	1,823
无形资产	117	122	125	129
非流动资产合计	1,760	2,179	2,515	2,718
资产合计	4,580	4,634	5,023	5,536
短期借款	99	99	99	99
应付账款及票据	265	197	255	321
其他流动负债	522	457	517	635
流动负债合计	887	753	871	1,055
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	142	146	146	146
非流动负债合计	142	146	146	146
负债合计	1,029	899	1,017	1,201
股本	287	546	546	546
少数股东权益	13	17	22	29
股东权益合计	3,551	3,736	4,006	4,335
负债和股东权益合计	4,580	4,634	5,023	5,536

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	87.48	-15.93	27.98	23.75
EBIT 增长率	55.69	8.89	32.70	27.06
净利润增长率	45.63	18.95	32.13	26.50
盈利能力 (%)				
毛利率	35.55	43.11	42.29	41.36
净利率	8.53	12.07	12.46	12.73
总资产收益率 ROA	7.00	8.23	10.04	11.52
净资产收益率 ROE	9.07	10.26	12.66	14.81
偿债能力				
流动比率	3.18	3.26	2.88	2.67
速动比率	3.08	3.16	2.78	2.57
现金比率	0.85	0.84	0.47	0.38
资产负债率 (%)	22.46	19.39	20.25	21.69
经营效率				
应收账款周转天数	105.43	105.43	105.43	105.43
存货周转天数	6.34	6.34	6.34	6.34
总资产周转率	1.02	0.69	0.84	0.95
每股指标 (元)				
每股收益	0.59	0.70	0.92	1.17
每股净资产	6.48	6.81	7.30	7.89
每股经营现金流	1.14	1.49	1.36	1.70
每股股利	0.70	0.44	0.58	0.73
估值分析				
PE	37	31	24	19
PB	3.4	3.2	3.0	2.8
EV/EBITDA	17.60	15.35	12.58	10.20
股息收益率 (%)	3.21	2.00	2.65	3.35

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	324	386	510	645
折旧和摊销	266	326	355	417
营运资金变动	-79	57	-165	-172
经营活动现金流	623	812	744	929
资本开支	-492	-602	-639	-567
投资	-871	0	0	0
投资活动现金流	-1,354	-688	-639	-567
股权募资	1,228	0	0	0
债务募资	-116	9	-46	0
筹资活动现金流	974	-243	-334	-365
现金净流量	243	-118	-229	-3

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026