

2023年三季报点评：下游项目延后，Q3业绩阶段性承压

增持（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	3,762	2,783	3,626	4,602
同比	87%	-26%	30%	27%
归属母公司净利润（百万元）	321	302	441	589
同比	46%	-6%	46%	34%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.59	0.55	0.81	1.08
P/E（现价&最新股本摊薄）	22.74	24.17	16.54	12.38

关键词：#产能扩张

事件：公司披露2023年三季报。

投资要点

■ Q3收入同比-43%低于预期，业绩阶段性承压

2023年前三季度公司实现营业总收入17.6亿元，同比下降34.4%，归母净利润1.05亿元，同比下降41.7%。单三季度看，公司实现营业总收入5.7亿元，同比下降42.8%，归母净利润0.12亿元，同比下降86.6%。我们判断公司业绩增速下滑，主要系(1)去年同期医学感染业务扰动，(2)特殊行业、生物医药项目的进展和收入确认延后，(3)日化领域竞争格局略有加剧，(4)土壤普检进展低于预期。全年来看，压制各版块增速的影响仍处于逐步消解态势，静待公司业绩回暖。

■ 毛利率同比改善明显，减值计提影响净利率

2023年前三季度公司毛利率43.69%，同比增长8.85pct。净利率为6.08%，同比下降0.75pct。单Q3公司销售毛利率42.12%，同比增长7.33pct，销售净利率2.30%，同比下降6.85pct。费用端，2023年前三季度公司期间费用率35.25%，同比增长10.25pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为15.67%/11.61%/8.08%/-0.11%，同比分别+5.29/+4.05/+1.23/-0.32pct。我们判断公司毛利率同比有所提升，主要系业务结构改善，低毛利率的医学感染业务占比下降，净利率下滑，主要系医学感染业务收入大幅减少影响费用摊薄，且该业务应收款计提减值损失。

■ 主动加码生物医药等新业务，看好公司中长期成长性

我们看好公司中长期业绩成长性：(1)公司业务布局完善，下游覆盖军工、电子电器等多个高景气板块，未来随着规模效应和市场拓展，业绩有望高速增长。2023年9月公司发布公告，其全资子公司北京谱尼医药分别以0.46/1.08亿元竞得两块工业用地，拟新建谱尼北京生物医药基地，公司在生物医药领域的市场地位和综合实力有望进一步增强。(2)公司实验室产能持续扩张，上海、西安实验室产能有序释放，带动高端检测项目和军工业务收入增长，同时青岛、郑州基地陆续投产，保障公司业务持续发力。(3)第三方检测增速快、增长稳，穿越牛熊。2022年我国第三方检测市场规模为1759.2亿元，同比提升6%，2022年公司份额2.1%。当前检测行业处于洗牌期，中小机构加速出清，公司作为头部机构具有技术、客户、品牌影响力等多项护城河，市场份额有望提升。

■ 盈利预测与投资评级：出于谨慎性考虑，我们调整公司2023-2025年归母净利润至3.0(原值3.6)/4.4(原值4.9)/5.9(原值6.4)亿元，当前股价对应动态PE为24/17/12倍，维持“增持”评级。

■ 风险提示：宏观经济及政策变动；实验室投产不及预期。

2023年10月25日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书：S0600522090004

luoyue@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.36
一年最低/最高价	13.21/40.70
市净率(倍)	2.10
流通A股市值(百万元)	4,837.31
总市值(百万元)	7,295.66

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.36
资产负债率(% ,LF)	19.72
总股本(百万股)	546.08
流通A股(百万股)	362.07

相关研究

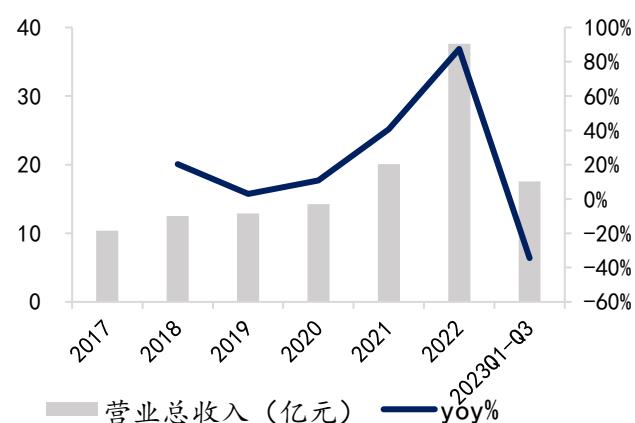
《谱尼测试(300887)：2023年中报点评：业绩符合预期，剔除医学感染类业务高速增长》

2023-08-08

《谱尼测试(300887)：2022年报&2023年一季报点评：业绩继续高速增长，利润率有望提升释放业绩弹性》

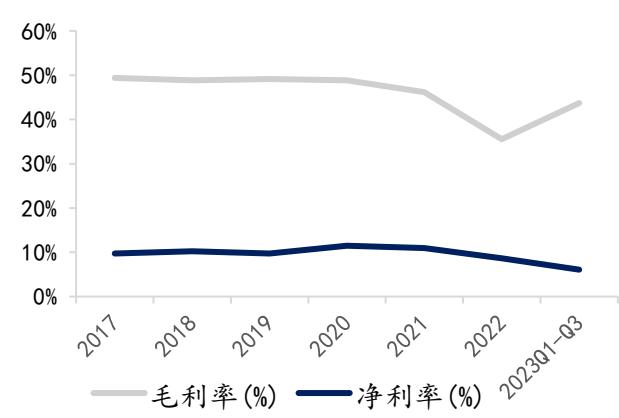
2023-04-21

图1：2023年前三季度公司实现营收17.6亿元，同比下降34.4%



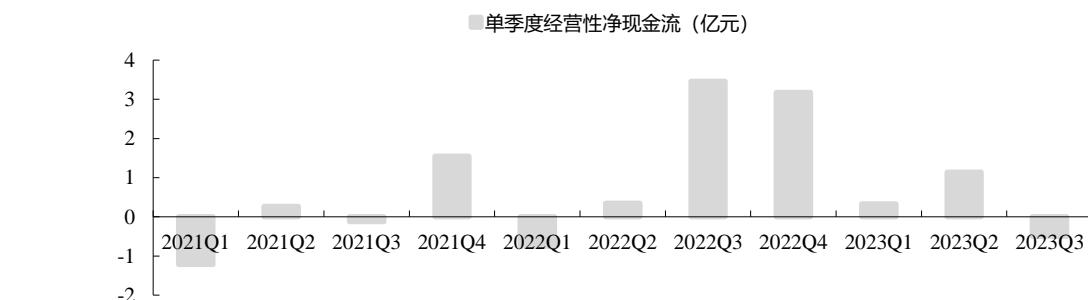
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：2023年前三季度公司毛利率43.69%，同比增长8.85pct。净利率为6.08%，同比下降0.75pct



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2023年Q3公司回款情况有所下滑



数据来源：Wind，东吴证券研究所

谱尼测试三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,819	2,534	3,002	3,325	营业收入	3,762	2,783	3,626	4,602
货币资金及交易性金融资产	1,580	2,148	2,182	2,616	营业成本(含金融类)	2,425	1,500	1,976	2,475
经营性应收款项	1,124	322	688	594	税金及附加	11	11	15	19
存货	42	16	39	44	销售费用	365	404	500	635
合同资产	0	0	0	0	管理费用	290	306	363	460
其他流动资产	74	47	93	70	研发费用	278	250	326	414
非流动资产	1,760	2,119	2,445	2,737	财务费用	6	3	4	9
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	53	54	70	89
固定资产及使用权资产	1,209	1,614	1,962	2,266	投资净收益	8	6	5	7
在建工程	192	146	123	112	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	117	117	117	117	减值损失	(103)	(40)	(27)	(30)
商誉	60	60	60	60	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	53	53	53	53	营业利润	348	329	491	656
其他非流动资产	129	129	129	129	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	4,580	4,653	5,447	6,062	利润总额	348	329	491	656
流动负债	887	655	1,003	1,022	减:所得税	24	24	45	60
短期借款及一年内到期的非流动负债	136	136	136	136	净利润	324	305	446	596
经营性应付款项	265	162	400	304	减:少数股东损益	3	3	5	6
合同负债	190	140	185	232	归属母公司净利润	321	302	441	589
其他流动负债	295	216	281	350					
非流动负债	142	142	142	142	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.59	0.55	0.81	1.08
长期借款	0	0	0	0	EBIT	372	406	543	718
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	637	447	618	825
租赁负债	91	91	91	91					
其他非流动负债	51	51	51	51					
负债合计	1,029	797	1,145	1,164	毛利率(%)	35.55	46.11	45.50	46.21
归属母公司股东权益	3,539	3,840	4,282	4,871	归母净利率(%)	8.53	10.85	12.17	12.80
少数股东权益	13	16	21	27					
所有者权益合计	3,551	3,856	4,302	4,898	收入增长率(%)	87.48	(26.02)	30.29	26.92
负债和股东权益	4,580	4,653	5,447	6,062	归母净利润增长率(%)	45.63	(5.91)	46.18	33.53

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	623	971	436	835	每股净资产(元)	12.33	7.03	7.84	8.92
投资活动现金流	(1,354)	(394)	(394)	(393)	最新发行在外股份 (百万股)	546	546	546	546
筹资活动现金流	974	(8)	(8)	(8)	ROIC(%)	11.37	9.58	11.45	13.50
现金净增加额	243	569	34	435	ROE-摊薄(%)	9.07	7.86	10.30	12.10
折旧和摊销	266	41	75	107	资产负债率(%)	22.46	17.13	21.02	19.21
资本开支	(492)	(400)	(400)	(400)	P/E (现价&最新股本摊薄)	22.74	24.17	16.54	12.38
营运资本变动	(79)	583	(114)	102	P/B (现价)	1.08	1.90	1.70	1.50

数据来源:Wind,东吴证券研究所, 全文如无特殊注明, 相关数据的货币单位均为人民币, 预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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提供。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

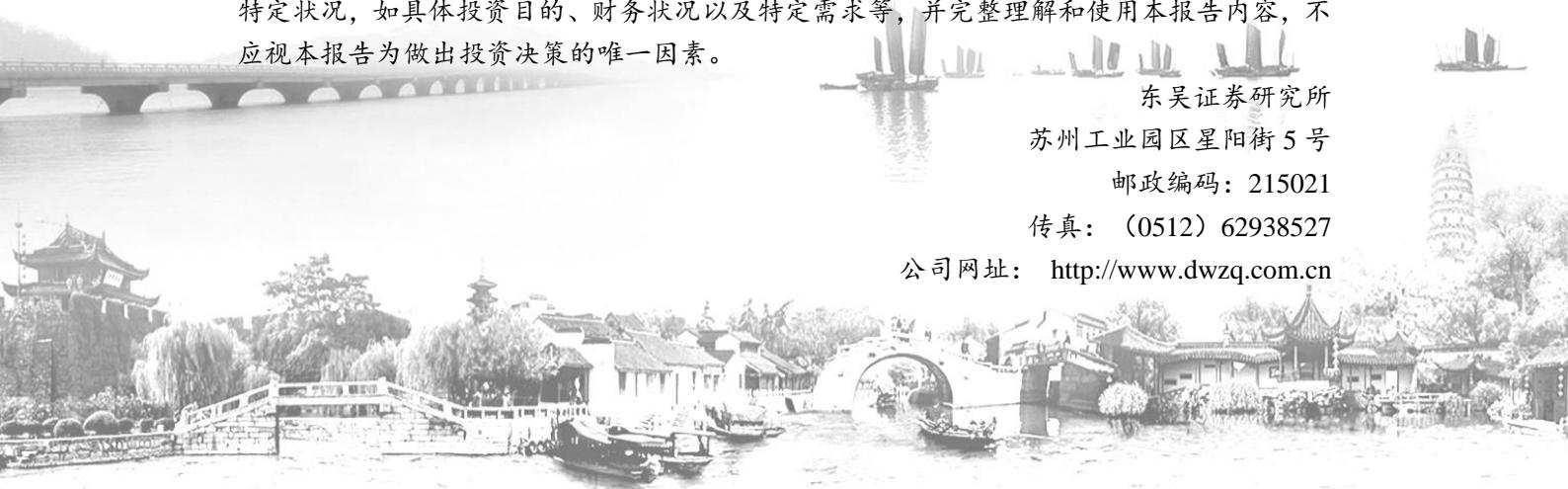
行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>