

Q3 需求走弱，更加重视经营质量

➤ 公司发布 2023 年三季报, 2023Q1-Q3 实现营收 17.58 亿元, yoy-34.44%, 归母净利润 1.05 亿元, yoy-41.69%, 扣非归母净利润 0.94 亿元, yoy-39.00%; 2023Q3, 公司实现营收 5.71 亿元, yoy-42.78%, 归母净利润 0.12 亿元, yoy-86.63%, 扣非归母净利润 0.12 亿元, yoy-84.05%。

➤ **去年同期核酸业务收入较大叠加行业需求走弱，导致公司收入出现下滑。**公司前三季度收入同比下滑 34.44%，2023Q3 收入同比下滑 42.78%，一方面受去年核酸业务贡献较多收入而今年核酸检测业务需求明显减少有关，另一方面，医疗反腐等也导致医学检测行业需求略有走弱，土壤检测需求释放节奏低于预期。此外，2023Q3 公司计提信用减值损失 0.18 亿元，资产处置收益 -0.1 亿元，其中信用减值损失增加较多与应收账款坏账计提有所增加有关。

➤ **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/CDOM，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 3.5/4.9/6.3 亿元，对应 PE 分别是 21x/15x/12x，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；3. 需求走弱风险。

推荐

维持评级

当前价格：

13.36 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) 2023 年中报点评：非核酸业务增长显著，新领域持续发力-2023/08/19

2. 谱尼测试 (300887.SZ) 2022 年三季报点评：稳健增长，回款改善-2022/10/23

3. 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

4. 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

5. 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

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	2,923	3,715	4,567
增长率 (%)	87.5	-22.3	27.1	22.9
归属母公司股东净利润（百万元）	321	347	490	630
增长率 (%)	45.6	8.1	41.2	28.6
每股收益（元）	0.59	0.63	0.90	1.15
PE	23	21	15	12
PB	2.1	2.0	1.8	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 25 日收盘价）

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	2,923	3,715	4,567
营业成本	2,425	1,651	2,113	2,624
营业税金及附加	11	8	10	13
销售费用	365	380	464	548
管理费用	290	263	316	365
研发费用	278	234	297	365
EBIT	372	378	524	677
财务费用	6	-1	2	5
资产减值损失	-32	-10	0	0
投资收益	8	7	8	10
营业利润	348	376	531	683
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	348	376	531	683
所得税	24	26	36	46
净利润	324	350	495	637
归属于母公司净利润	321	347	490	630
EBITDA	637	704	879	1,094

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	754	476	261	269
应收账款及票据	1,099	803	1,043	1,295
预付款项	22	15	19	24
存货	42	19	37	46
其他流动资产	902	906	917	928
流动资产合计	2,819	2,219	2,276	2,561
长期股权投资	0	7	15	25
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	2,312	2,647	2,850
资产合计	4,580	4,532	4,923	5,410
短期借款	99	99	99	99
应付账款及票据	265	180	231	287
其他流动负债	522	410	473	575
流动负债合计	887	690	804	961
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	142	142	142	142
非流动负债合计	142	142	142	142
负债合计	1,029	832	945	1,102
股本	287	546	546	546
少数股东权益	13	16	22	28
股东权益合计	3,551	3,700	3,978	4,308
负债和股东权益合计	4,580	4,532	4,923	5,410

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	-22.30	27.09	22.92
EBIT 增长率	55.69	1.57	38.78	29.12
净利润增长率	45.63	8.07	41.20	28.64
盈利能力 (%)				
毛利率	35.55	43.52	43.13	42.55
净利润率	8.53	11.86	13.18	13.79
总资产收益率 ROA	7.00	7.65	9.94	11.64
净资产收益率 ROE	9.07	9.41	12.37	14.72
偿债能力				
流动比率	3.18	3.22	2.83	2.67
速动比率	3.08	3.11	2.71	2.55
现金比率	0.85	0.69	0.32	0.28
资产负债率 (%)	22.46	18.35	19.20	20.38
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	0.64	0.79	0.88
每股指标 (元)				
每股收益	0.59	0.63	0.90	1.15
每股净资产	6.48	6.75	7.24	7.84
每股经营现金流	1.14	1.46	1.32	1.70
每股股利	0.70	0.40	0.56	0.72
估值分析				
PE	23	21	15	12
PB	2.1	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	10.99	9.95	7.97	6.40
股息收益率 (%)	5.24	2.98	4.20	5.41
现金流量表 (百万元)				
净利润	324	350	495	637
折旧和摊销	266	326	355	417
营运资金变动	-79	72	-172	-159
经营活动现金流	623	798	719	931
资本开支	-492	-602	-639	-568
投资	-871	0	0	0
投资活动现金流	-1,354	-814	-639	-568
股权募资	1,228	0	0	0
债务募资	-116	-8	-29	0
筹资活动现金流	974	-262	-295	-356
现金净流量	243	-279	-215	8

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受到任何形式的补偿。

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