

# 谱尼测试 (300887)

## 2023 年报&2024 年一季报点评：医学检验短期影响业绩增速，静待净利率修复

增持 (维持)

2024 年 04 月 26 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

研究助理 韦译捷

执业证书：S0600122080061

weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	3,762	2,468	2,760	3,150	3,624
同比 (%)	87.48	(34.41)	11.87	14.11	15.05
归母净利润 (百万元)	322.54	107.78	302.05	377.57	463.36
同比 (%)	46.42	(66.58)	180.23	25.00	22.72
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.59	0.20	0.55	0.69	0.85
P/E (现价&最新摊薄)	17.51	52.39	18.69	14.95	12.19

**事件：**公司发布 2023 年年报和 2024 年一季报。2023 年公司实现归母净利润 1.08 亿元，同比下降 67%，业绩近预告中值。2024 年 Q1 公司实现营收 3.3 亿元，同比下降 36%，归母净利润-0.98 亿元。

### 投资要点

#### ■ 受医学板块影响，业绩增速短期承压

2023 年公司实现营业总收入 25 亿元，同比下降 34%，归母净利润 1.08 亿元，同比下降 67%，单 Q4 营业收入 7.1 亿元，同比下降 34%，归母净利润 241 万元，同比下降 98%。公司业绩增速短期承压，我们判断系医药医学板块景气下行影响。**分业务，2023 年公司 (1) 生命科学与健康环保**板块收入 19.7 亿元，同比下降 39%，食品与环境检测仍为公司第一大收入来源。受感染类业务减少、专项整治行动影响生物医药业务拓展，板块增速有所下滑；**(2) 汽车及其他消费品**板块收入 2.6 亿元，同比下降 10%；**(3) 安全保障**板块收入 1.3 亿元，同比下降 16%；**(4) 电子电气**板块收入 0.79 亿元，同比增长 12%。2024 年 Q1 公司实现营业总收入 3.3 亿元，同比下降 36%，归母净利润-0.98 亿元，同比下降 1158%，仍受到医药医学板块基数的影响，且 Q1 为传统淡季，实验室产能利用率相对低，费用成本刚性导致利润较低。

#### ■ 毛利率逐步修复，期间费用率回归常态

2023 年公司销售毛利率 42.8%，同比提升 7.2pct，销售净利率 4.4%，同比下降 4.2pct，净利率有所下滑，主要系医学感染类业务需求减少，公司处置相关资产以及计提减值损失。**分业务，2023 年公司 (1) 生命科学与健康环保**板块毛利率为 43.0%，同比提升 10.9pct，低毛利率的感染类业务减少，毛利率修复；**(2) 汽车及其他消费品**板块毛利率 46.7%，同比下降 10.2pct，我们判断系产能扩张与创收错配、行业竞争程度加剧的影响。2023 年公司期间费用率 32.3%，同比提升 7.3pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 14.92%/9.68%/7.67%/0.01%，同比分别变动+5.22/1.99/0.29/-0.15pct，随医学感染类业务影响逐步消除，期间费用率已回归常态。未来随实验室产能释放，规模效应下盈利能力有望持续修复。

#### ■ 内生外延并举，看好检测龙头发展前景

我国检测行业小散弱现象明显，头部企业有望凭借资金、管理优势吸收整合资源，保持持续增长。谱尼测试为国内检测行业头部企业，已布局业务资质完备，公信力强。公司上市以来陆续扩建实验室、拓展试验项目，产能持续提升。2022 与 2023 年公司受到医学感染类业务需求波动、生物医药和特殊行业景气度向下的影响，产能扩张节奏与收入兑现错配，且 2023 年医学感染类业务减值计提较大，近两年利润率波动幅度较大。展望未来，低空经济、特种设备 (电梯等)、海洋污染等领域持续为检测行业提供新需求，公司具备资本、资质和品牌优势，现有产能充足，收入增速有望修复，且随其加强对现有实验室管理，优化人员配置，利润率有望上行。

**盈利预测与投资评级：**公司业绩阶段性受医学检验需求波动和减值的影响，出于谨慎性考虑，我们调整公司 2024-2025 年归母净利润预测为 3.0 (原值 4.4) /3.8 (原值 5.9) 亿元，预计 2026 年归母净利润 4.6 亿元，对应 PE 为 19/15/12 倍，维持“增持”评级。

**风险提示：**行业竞争格局恶化、并购标的整合不及预期等

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	10.34
一年最低/最高价	6.68/39.78
市净率(倍)	1.68
流通 A 股市值(百万元)	3,743.31
总市值(百万元)	5,646.49

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.15
资产负债率(% ,LF)	19.35
总股本(百万股)	546.08
流通 A 股(百万股)	362.02

### 相关研究

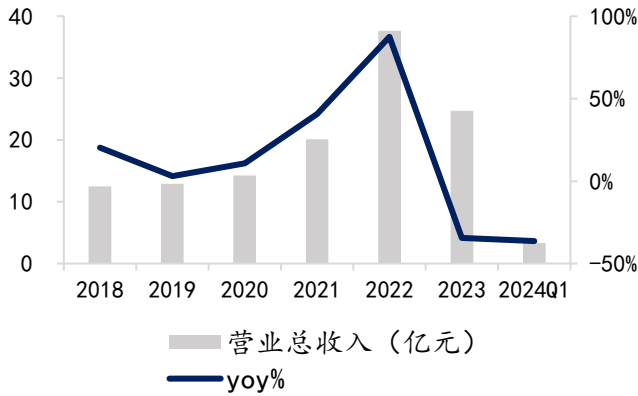
《谱尼测试(300887)：2023 年三季报点评：下游项目延后，Q3 业绩阶段性承压》

2023-10-25

《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》

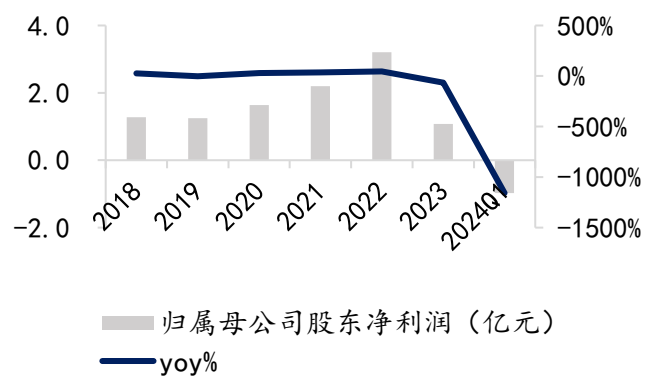
2023-08-08

图1: 2023年公司实现营业总收入25亿元, 同比-34%



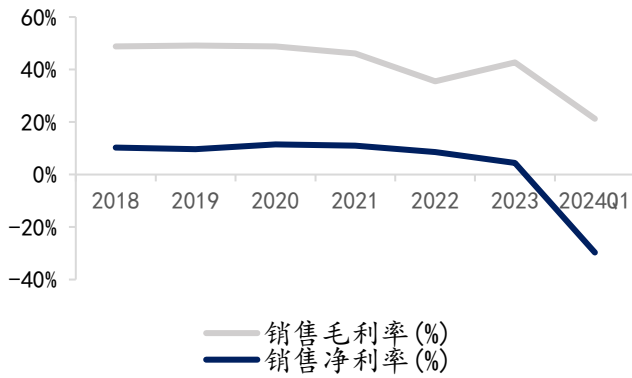
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2023年公司实现归母净利润1.08亿元, 同比-66%



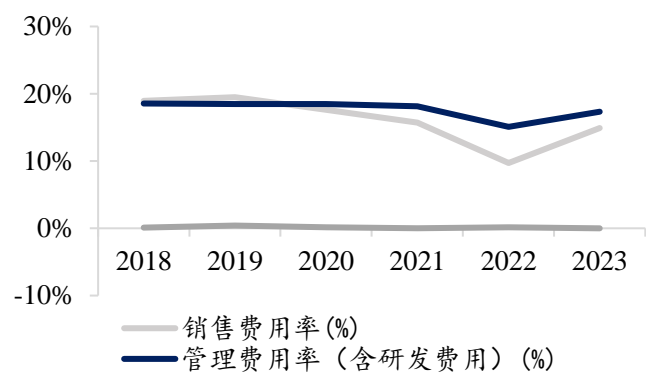
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2023年公司毛利率有所修复



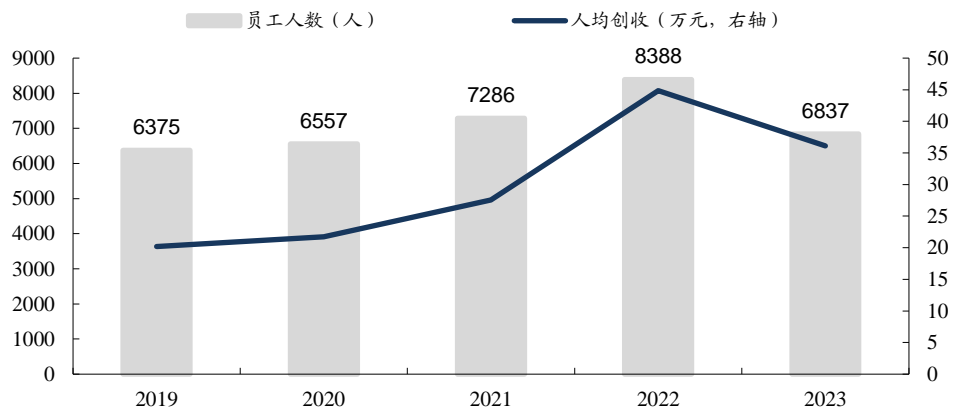
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2023年公司期间费用率回归历史水平



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2023年公司优化员工团队配置



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)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>2,307</b>	<b>2,427</b>	<b>2,774</b>	<b>3,208</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,468</b>	<b>2,760</b>	<b>3,150</b>	<b>3,624</b>
货币资金及交易性金融资产	1,185	1,556	1,663	2,026	营业成本(含金融类)	1,413	1,557	1,776	2,033
经营性应收款项	1,024	830	1,023	1,109	税金及附加	10	11	13	14
存货	28	16	34	23	销售费用	368	400	450	507
合同资产	0	0	0	0	管理费用	239	248	283	326
其他流动资产	71	24	54	50	研发费用	189	207	227	254
<b>非流动资产</b>	<b>2,031</b>	<b>2,213</b>	<b>2,355</b>	<b>2,450</b>	财务费用	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	32	43	49	56
固定资产及使用权资产	1,173	1,351	1,490	1,584	投资净收益	14	6	6	7
在建工程	221	225	227	229	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	267	267	267	267	减值损失	(148)	(40)	(25)	(25)
商誉	79	79	79	79	资产处置收益	(23)	(8)	(9)	(11)
长期待摊费用	108	108	108	108	<b>营业利润</b>	<b>123</b>	<b>337</b>	<b>421</b>	<b>517</b>
其他非流动资产	183	183	183	183	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>4,338</b>	<b>4,639</b>	<b>5,128</b>	<b>5,658</b>	<b>利润总额</b>	<b>123</b>	<b>337</b>	<b>421</b>	<b>517</b>
<b>流动负债</b>	<b>767</b>	<b>762</b>	<b>869</b>	<b>929</b>	减:所得税	14	31	39	48
短期借款及一年内到期的非流动负债	205	205	205	205	<b>净利润</b>	<b>109</b>	<b>306</b>	<b>382</b>	<b>469</b>
经营性应付款项	176	168	225	225	减:少数股东损益	1	4	5	6
合同负债	125	138	157	180	<b>归属母公司净利润</b>	<b>108</b>	<b>302</b>	<b>378</b>	<b>463</b>
其他流动负债	261	251	283	320	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.20	0.55	0.69	0.85
非流动负债	104	104	104	104	EBIT	188	420	474	570
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	458	438	512	625
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	42.76	43.60	43.61	43.89
租赁负债	79	79	79	79	归母净利率(%)	4.37	10.94	11.99	12.79
其他非流动负债	25	25	25	25	收入增长率(%)	(34.41)	11.87	14.11	15.05
<b>负债合计</b>	<b>871</b>	<b>866</b>	<b>973</b>	<b>1,033</b>	归母净利润增长率(%)	(66.58)	180.23	25.00	22.72
归属母公司股东权益	3,456	3,758	4,135	4,599					
少数股东权益	12	16	20	26					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,467</b>	<b>3,773</b>	<b>4,155</b>	<b>4,624</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,338</b>	<b>4,639</b>	<b>5,128</b>	<b>5,658</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	328	588	303	530	每股净资产(元)	6.33	6.88	7.57	8.42
投资活动现金流	(310)	(203)	(183)	(154)	最新发行在外股份(百万股)	546	546	546	546
筹资活动现金流	(169)	(13)	(13)	(13)	ROIC(%)	4.41	9.76	10.13	11.08
现金净增加额	(152)	372	106	363	ROE-摊薄(%)	3.12	8.04	9.13	10.08
折旧和摊销	270	18	38	55	资产负债率(%)	20.07	18.67	18.97	18.26
资本开支	(556)	(208)	(189)	(161)	P/E (现价&最新股本摊薄)	52.39	18.69	14.95	12.19
营运资本变动	(176)	208	(159)	(35)	P/B (现价)	1.63	1.50	1.37	1.23

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。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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>