



谱尼测试 (300887.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩短期承压，2Q24 盈利边际改善

业绩简评

- 8月28日晚间公司披露24年中报业绩，公司1H24实现营业收入7.3亿元，同比-38.7%；实现归母净利润-1.7亿元，同比-283.6%。其中，单Q2实现营业收入3.9亿元，同比-40.5%，环比+17.7%；实现归母净利润-0.7亿元，同比-187.3%，环比+25.1%。

经营分析

- 客户结构调整，1H24业绩承压，2Q24毛利率环比改善。公司传统业务因客户结构的调整，收入下降幅度大于刚性成本下降幅度，导致1H24整体毛利下滑。公司新实验投入搬迁的过程导致业务订单开展受到一定的影响，成本费用有所增加。1H24分板块看：生命科学与健康环保业务营收同比-45.4%，毛利率同比-21.4%；汽车及其他消费品业务营收同比-1.9%，毛利率同比+3.5%。公司持续拓展多领域检测。单Q2来看，公司综合毛利率35.2%，已环比Q1改善13.9pct，相关拖累因素有所缓解。
- 持续扩大实验室投入。目前，公司山东总部大厦暨研发检测中心和集团郑州公司新大楼逐步投产使用、西安创尼军工级电磁兼容检测实验室投入使用，上海地区的全新电磁兼容(EMC)实验室扩能升级，江苏谱尼大楼项目实施建设。产能扩张为业务开拓做好准备。

盈利预测、估值与评级

- 我们预计公司2024~2026年分别实现归母净利润2/3.3/4亿元，EPS分别为0.37/0.61/0.73元，对应PE分别为18倍、11倍和9倍，维持“增持”评级。

风险提示

- 客户结构调整不及预期风险、实验室搬迁导致业务开展不及预期风险、行业竞争加剧风险等。

公共事业与环保组

分析师：张君昊 (执业S1130524070001)

zhangjunhao1@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：6.89 元

相关报告：

1.《谱尼测试公司点评：综合检测龙头，扩张加码生物医药领域》，2023.10.24



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,762	2,468	2,670	3,409	4,356
营业收入增长率	87.48%	-34.41%	8.18%	27.70%	27.77%
归母净利润(百万元)	321	108	204	331	401
归母净利润增长率	45.63%	-66.40%	89.27%	62.39%	21.00%
摊薄每股收益(元)	1.118	0.197	0.374	0.607	0.734
每股经营性现金流净额	2.17	0.60	0.73	0.90	1.01
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.07%	3.12%	5.63%	8.44%	9.34%
P/E	29.18	59.83	18.43	11.35	9.38
P/B	2.64	1.87	1.04	0.96	0.88

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	2,007	3,762	2,468	2,670	3,409	4,356
增长率		87.5%	-34.4%	8.2%	27.7%	27.8%
主营业务成本	-1,080	-2,425	-1,413	-1,533	-1,875	-2,396
%销售收入	53.8%	64.5%	57.2%	57.4%	55.0%	55.0%
毛利	926	1,337	1,055	1,136	1,534	1,960
%销售收入	46.2%	35.5%	42.8%	42.6%	45.0%	45.0%
营业税金及附加	-8	-11	-10	-12	-15	-20
%销售收入	0.4%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-316	-365	-368	-427	-545	-697
%销售收入	15.7%	9.7%	14.9%	16.0%	16.0%	16.0%
管理费用	-214	-290	-239	-294	-375	-479
%销售收入	10.7%	7.7%	9.7%	11.0%	11.0%	11.0%
研发费用	-150	-278	-189	-203	-259	-331
%销售收入	7.5%	7.4%	7.7%	7.6%	7.6%	7.6%
息税前利润 (EBIT)	238	394	248	200	339	433
%销售收入	11.9%	10.5%	10.1%	7.5%	10.0%	10.0%
财务费用	0	-6	0	0	-3	-11
%销售收入	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.3%
资产减值损失	-39	-103	-148	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	2	8	14	11	12	14
%税前利润	0.6%	2.4%	11.7%	5.5%	3.5%	3.1%
营业利润	240	348	123	212	349	436
营业利润率	12.0%	9.3%	5.0%	7.9%	10.2%	10.0%
营业外收支	1	0	0	-1	0	0
税前利润	241	348	123	210	349	436
利润率	12.0%	9.2%	5.0%	7.9%	10.2%	10.0%
所得税	-21	-24	-14	-6	-17	-35
所得税率	8.6%	6.8%	11.6%	3.0%	5.0%	8.0%
净利润	220	324	109	204	331	401
少数股东损益	0	3	1	0	0	0
归属于母公司的净利润	220	321	108	204	331	401
净利率	11.0%	8.5%	4.4%	7.6%	9.7%	9.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	220	324	109	204	331	401
少数股东损益	0	3	1	0	0	0
非现金支出	232	368	419	251	304	364
非经营收益	-5	10	-23	-6	6	17
营运资金变动	-400	-79	-176	-50	-149	-231
经营活动现金净流	47	623	328	399	492	550
资本开支	-488	-492	-556	-306	-475	-575
投资	101	-871	230	0	0	0
其他	1	8	16	11	12	14
投资活动现金净流	-385	-1,354	-310	-295	-463	-561
股权募资	0	1,228	8	-1	0	0
债权募资	215	-116	63	14	205	329
其他	-42	-139	-241	-46	-51	-63
筹资活动现金净流	173	974	-169	-33	154	265
现金净流量	-166	243	-152	72	184	254

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	513	754	620	669	837	1,079
应收款项	824	1,148	1,041	1,175	1,500	1,917
存货	25	42	28	38	46	59
其他流动资产	72	875	619	629	634	643
流动资产	1,434	2,819	2,307	2,511	3,018	3,698
%总资产	51.6%	61.6%	53.2%	54.6%	57.2%	59.9%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	997	1,277	1,286	1,383	1,534	1,730
%总资产	35.9%	27.9%	29.6%	30.1%	29.1%	28.0%
无形资产	174	230	454	492	517	537
非流动资产	1,347	1,760	2,031	2,091	2,261	2,472
%总资产	48.4%	38.4%	46.8%	45.4%	42.8%	40.1%
资产总计	2,781	4,580	4,338	4,601	5,279	6,171
短期借款	246	136	205	230	435	763
应付款项	180	372	259	338	415	530
其他流动负债	253	379	303	328	442	533
流动负债	679	887	767	896	1,291	1,826
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	82	142	104	68	52	41
负债	761	1,029	871	964	1,343	1,867
普通股股东权益	2,020	3,539	3,456	3,625	3,924	4,292
其中：股本	137	287	546	546	546	546
未分配利润	1,127	1,377	1,282	1,453	1,752	2,120
少数股东权益	0	13	12	12	12	12
负债股东权益合计	2,781	4,580	4,338	4,601	5,279	6,171

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.608	1.118	0.197	0.374	0.607	0.734
每股净资产	14.742	12.329	6.328	6.643	7.190	7.864
每股经营现金净流	0.345	2.171	0.601	0.731	0.902	1.009
每股股利	0.400	0.700	0.060	0.060	0.060	0.060
回报率						
净资产收益率	10.91%	9.07%	3.12%	5.63%	8.44%	9.34%
总资产收益率	7.92%	7.00%	2.48%	4.43%	6.28%	6.50%
投入资本收益率	9.55%	9.87%	5.95%	5.01%	7.35%	7.85%
增长率						
主营业务收入增长率	40.70%	87.48%	-34.41%	8.18%	27.70%	27.77%
EBIT 增长率	36.43%	65.59%	-37.06%	-19.25%	69.26%	27.77%
净利润增长率	34.54%	45.63%	-66.40%	89.27%	62.39%	21.00%
总资产增长率	31.59%	64.71%	-5.28%	6.07%	14.73%	16.89%
资产管理能力						
应收账款周转天数	105.5	90.6	152.3	150.0	150.0	150.0
存货周转天数	6.3	5.1	9.0	9.0	9.0	9.0
应付账款周转天数	33.6	30.5	57.0	57.0	57.0	57.0
固定资产周转天数	171.2	105.3	157.5	152.1	124.6	101.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-13.20%	-40.64%	-28.27%	-27.61%	-24.57%	-20.48%
EBIT 利息保障倍数	707.1	71.4	-1,567.0	834.2	116.9	38.3
资产负债率	27.36%	22.46%	20.07%	20.95%	25.44%	30.25%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	6
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-04-20	增持	38.81	N/A
2	2023-10-24	增持	16.08	N/A

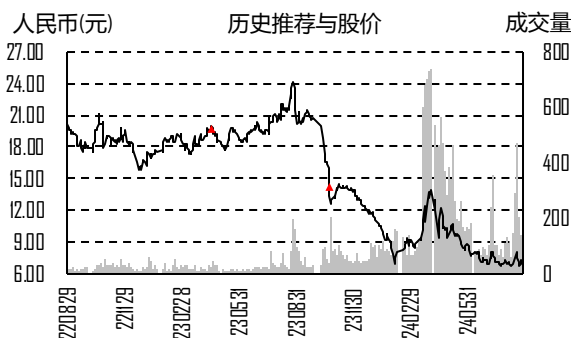
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究