

谱尼测试 (300887)

2024 年中报点评：业绩阶段性承压，静待业务转型后盈利修复

增持 (维持)

2024 年 08 月 30 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 韦译捷

执业证书：S0600524080006
weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	3762	2468	1717	1886	2104
同比 (%)	87.48	(34.41)	(30.40)	9.82	11.56
归母净利润 (百万元)	322.54	107.78	8.13	174.61	268.73
同比 (%)	46.42	(66.58)	(92.46)	2,048.74	53.90
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.59	0.20	0.01	0.32	0.49
P/E (现价&最新摊薄)	10.93	32.71	433.85	20.19	13.12

事件：公司披露 2024 年半年度报告。

投资要点

■ 客户开拓重心转向企业影响订单，Q2 归母净利润同比转亏

2024 年上半年，公司共实现营业收入 7.3 亿元，同比-39%；归母净利润-1.7 亿元，同比-284%；扣非归母净利润-1.8 亿元，同比-319%。其中 Q2 单季度，实现营业收入 3.9 亿元，同比-41%；归母净利润-0.7 亿元，同比-187%；扣非归母净利润-0.8 亿元，同比-199%。分业务看，2024 上半年①生命科学与健康环保实现营收 5.0 亿元，同比下降 45%，②汽车及其他消费品实现营收 1.3 亿元，同比增长 4%。公司业绩短期承压，主要系：(1) 主动调整传统业务客户结构，提高企业类客户占比，影响新接订单。(2) 战略重心业务生物医药受下游景气度、格局影响，短期承压，但前期新建实验室成本刚性，发生亏损。公司正处在战略调整转型阵痛期，目前已主动调整收缩业务，募投项目延期，保证盈利与现金流安全，静待利润率修复。

■ 实验室费用刚性，盈利能力短期承压

2024 年上半年，公司销售毛利率 28.8%，同比-15.7pct；销售净利率-23.6%，同比-31.5pct。其中 Q2 单季度，公司毛利率 35.2%，同比-12.27pct；销售净利率-18.3%，同比-31.1pct，环比有所改善。上半年公司期间费用率为 51.0%，同比+16.46pct；其中销售/管理/财务/研发费用率为 21.6%/17.5%/0.3%/11.7%，同比分别+6.27pct/+6.72pct/+0.42pct/+3.05pct。公司盈利能力阶段性地受订单下滑，但费用刚性影响。

■ 多地区、多领域基地投产布局远期，综合检测实力增强

公司新实验基地逐步投产，多地区、多领域检测实力逐步增强：(1) 公司山东总部大厦暨研发检测中心和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全面投入使用，在上海的全新电磁兼容(EMC)实验室再次实现扩能升级。(2) 江苏谱尼大楼目前已经实施建设，项目投产后将主要开展医疗器械实验室、低空飞行可靠性实验室、电磁兼容实验室、特种设备业务等。

■ 盈利预测与投资评级：受战略调整、医药医学下游景气度较弱等影响，公司业绩短期承压，出于谨慎性考虑，我们调整 2024-2026 年盈利预测为 0.08 (原值 3.0) / 1.7 (原值 3.8) / 2.7 (原值 4.6) 亿元，当前市值对应 PE 为 434/20/13 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)	6.46
一年最低/最高价	6.28/22.72
市净率(倍)	1.07
流通 A 股市值(百万元)	2,339.61
总市值(百万元)	3,525.60

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.02
资产负债率(% ,LF)	18.40
总股本(百万股)	545.76
流通 A 股(百万股)	362.17

相关研究

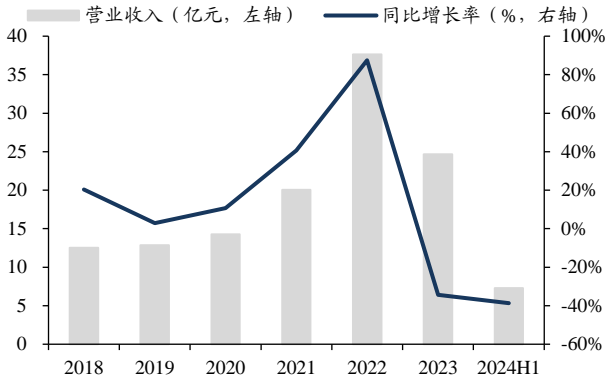
《谱尼测试(300887): 2023 年报&2024 年一季报点评: 医学检验短期影响业绩增速，静待净利率修复》

2024-04-26

《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》

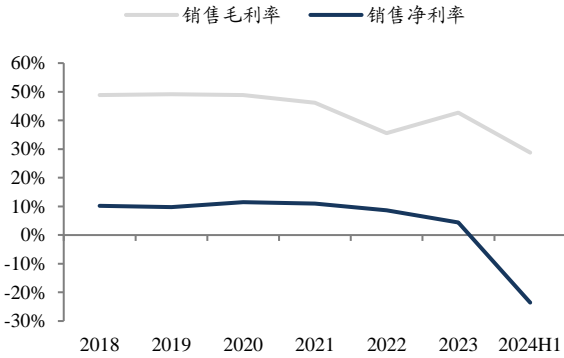
2023-10-25

图1: 2024年H1公司实现营业总收入7.3亿元, 同比-39%



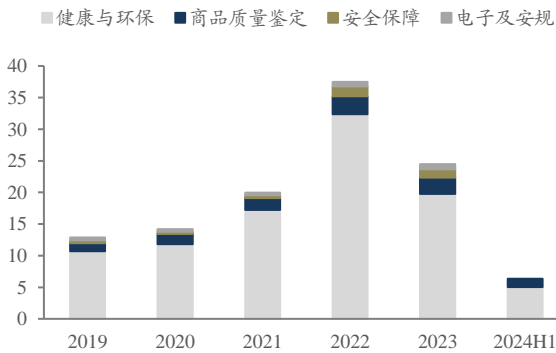
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2024年H1公司毛利率28.8%, 净利率-23.6%



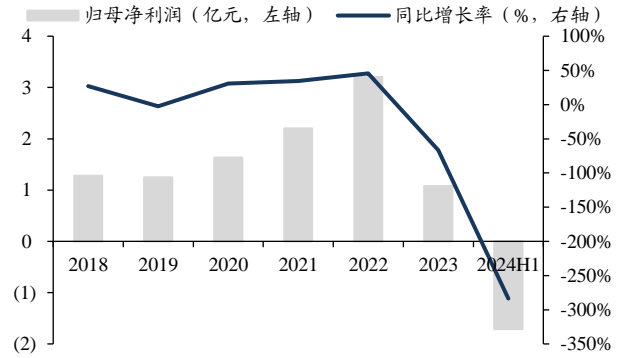
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2018-2024H1公司分业务营收 (亿元)



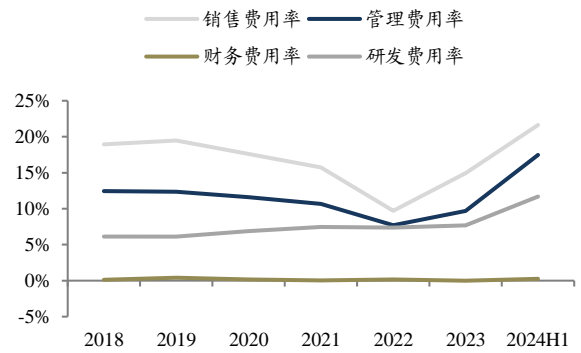
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2024年H1公司实现归母净利润-1.7亿元, 同比-284%



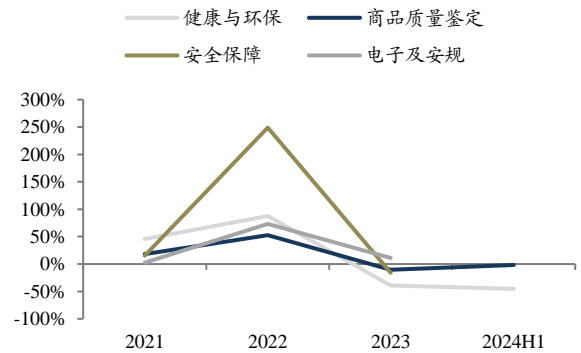
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2024年H1公司期间费用率51%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2018-2024H1公司分业务营收 YOY 增速



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
流动资产	2,307	1,908	2,057	2,165	营业总收入	2,468	1,717	1,886	2,104
货币资金及交易性金融资产	1,185	1,746	1,002	1,869	营业成本(含金融类)	1,413	1,077	1,074	1,178
经营性应收款项	1,024	139	973	265	税金及附加	10	3	4	4
存货	28	2	28	5	销售费用	368	292	302	316
合同资产	0	0	0	0	管理费用	239	206	189	189
其他流动资产	71	21	54	26	研发费用	189	146	160	168
非流动资产	2,031	2,213	2,355	2,450	财务费用	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	32	27	29	33
固定资产及使用权资产	1,173	1,351	1,490	1,584	投资净收益	14	9	9	11
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)	(20)	(20)	(20)
商誉	79	79	79	79	资产处置收益	(23)	0	0	0
长期待摊费用	108	108	108	108	营业利润	123	8	176	271
其他非流动资产	183	183	183	183	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	4,338	4,121	4,411	4,615	利润总额	123	8	176	271
流动负债	767	541	657	592	减:所得税	14	0	2	3
短期借款及一年内到期的非流动负债	205	205	205	205	净利润	109	8	175	269
经营性应付款项	176	62	175	85	减:少数股东损益	1	0	0	0
合同负债	125	95	95	104	归属母公司净利润	108	8	175	269
其他流动负债	261	179	182	198	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.20	0.01	0.32	0.49
非流动负债	104	104	104	104	EBIT	188	40	207	301
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	458	58	245	356
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	42.76	37.29	43.06	44.00
租赁负债	79	79	79	79	归母净利率(%)	4.37	0.47	9.26	12.77
其他非流动负债	25	25	25	25	收入增长率(%)	(34.41)	(30.40)	9.82	11.56
负债合计	871	645	761	696	归母净利润增长率(%)	(66.58)	(92.46)	2,048.74	53.90
归属母公司股东权益	3,456	3,464	3,638	3,907					
少数股东权益	12	12	12	12					
所有者权益合计	3,467	3,476	3,650	3,919					
负债和股东权益	4,338	4,121	4,411	4,615					

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	766	(560)	1,020	每股净资产(元)	6.33	6.35	6.67	7.16
投资活动现金流	(310)	(191)	(171)	(139)	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	1.04	5.33	7.32
现金净增加额	(152)	561	(744)	868	ROE-摊薄(%)	3.12	0.23	4.80	6.88
折旧和摊销	270	18	38	55	资产负债率(%)	20.07	15.65	17.26	15.08
资本开支	(556)	(200)	(180)	(150)	P/E(现价&最新股本摊薄)	32.71	433.85	20.19	13.12
营运资本变动	(176)	715	(797)	674	P/B(现价)	1.02	1.02	0.97	0.90

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>