

联合研究 | 公司点评 | 谱尼测试 (300887.SZ)

谱尼测试 2025H1 点评: Q2 业绩同比略有减亏, 关注盈利修复斜率

报告要点

谱尼测试发布 2025 年中报, 上半年实现营收 5.65 亿元, 同比下降 22.4%; 归母净利润-1.80 亿元; 其中, 2025Q2 实现营收 3.13 亿元, 同比下降 20.5%; 归母净利润-0.69 亿元, 同比略有减亏。

分析师及联系人



徐科

SAC: S0490517090001
SFC: BUV415



赵智勇

SAC: S0490517110001
SFC: BRP550



贾少波

SAC: S0490520070003



曹小敏

SAC: S0490521050001

谱尼测试 (300887.SZ)

谱尼测试 2025H1 点评: Q2 业绩同比略有减亏, 关注盈利修复斜率

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

谱尼测试发布 2025 年中报, 上半年实现营收 5.65 亿元, 同比下降 22.4%; 归母净利润-1.80 亿元; 其中, 2025Q2 实现营收 3.13 亿元, 同比下降 20.5%; 归母净利润-0.69 亿元, 同比略有减亏。

事件评论

- **2024 年和 2025H1 营收大幅下降, 营收尚未出现明显拐点。**2025Q2 营收降幅略有收窄, 近年公司营收面临较大压力, 主因: **1) 行业特殊事件:** 公司近年重点投入的军工检测、生物医药受到行业特殊事件影响, 自 2023Q3 起订单开拓困难; **2) 客户结构调整:** 公司主动调整传统优势业务 (环境检测、食品检测等) 客户结构, 降低付款压力更大且价格竞争更激烈的政府类订单比重, 加大企业客户开拓力度, 致当前阶段收入下滑幅度较大; **3) 部分业务压缩:** 公司主动实施战略收缩与结构优化, 通过削减盈利能力较弱的建材、无损、能力验证、日消等业务板块, 调整实验室产能。
 - **2025H1 分业务板块来看:** 生命科学与健康环保营收 3.67 亿元, 同比下降 27.05%; 汽车及其他消费品营收 1.06 亿元, 同比下降 17.85%; 安全保障营收 0.58 亿元, 同比增长 10.02%。
 - **展望 2025 年:** 公司将坚持以深挖大客户需求为核心, 重点发力生物医药、化妆品、医疗器械、新能源汽车、特种设备、低空经济、特殊行业检测赛道, 提升相关实验室产能利用率, 有效控制资本开支; 同时优化销售激励机制、严格落实经营预算、改善经营性现金流, 持续推动产能释放与运营效率提升。
- **多重原因影响归母净利润。**2024 年和 2025Q1 利润亏损较大, 2025Q2 同比略有减亏, 亏损主因: **1) 客户结构调整过程存一定刚性成本,** 收入下滑幅度较大影响毛利率, 同时伴随一定费用; **2) 生物医药行业竞争加剧** 导致订单利润空间被压缩, 但成本相对刚性, 导致发生亏损, 上半年上海生物医药子公司净利润为亏损约 0.28 亿元; **3) 公司新拓展的特种设备检测领域,** 尚处于全国开拓过程中, 初期投入大; **4) 减值影响:** 2024 年计提信用减值损失/资产减值损失分别为-0.91 亿元/-0.31 亿元; 2025H1 信用减值损失为-0.36 亿元, 同比略有扩大, 推测主要系部分 To-G 业务应收账款账期拉长所致。
- **现金流:** 2024 年虽然净利润亏损较多, 但经营活动现金流净额 0.36 亿元; 2025H1 该值为-0.37 亿元, 较去年同期的-0.86 亿元略有改善, 其中 Q2 单季度经营现金流净额略正, 下半年通常为公司回款的高峰期。
- **盈利预测与估值:** 展望下半年, 随着坏账减值压力的减小, 以及生物医药、军工、新能源汽车需求的回暖, 公司有望扭亏为盈。预计公司 2025-2027 年公司营收分别为 17.52 亿元、19.86 亿元、22.43 亿元, 同比增速分别为 13.7%、13.3%、12.9%; 归母净利润分别为 0.37 亿元、1.52 亿元、2.48 亿元, 盈利逐渐修复; 当前 PB 估值低位。

风险提示

1、行业竞争加剧导致盈利性下降风险; 2、实验室产能利用率不及预期风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	9.17
总股本(万股)	54,574
流通A股/B股(万股)	36,220/0
每股净资产(元)	5.42
近12月最高/最低价(元)	10.43/5.88

注: 股价为 2025 年 8 月 25 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《谱尼测试 2024A&2025Q1 点评: 转型阵痛中, 期待 2025 年盈利修复》2025-04-23
- 《谱尼测试 2024Q3 点评: 利润仍有亏损, 期待转型调整效果》2024-10-24
- 《谱尼测试 2024H1 点评: 转型阵痛中》2024-08-29



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、行业竞争加剧导致盈利性下降风险：目前检测服务机构数量超 5 万家，且上市公司中诸多公司涉及军工检测和汽车检测，上市公司普遍在产能扩张阶段，可能会导致行业供给增加，行业竞争加剧进而导致盈利性下降。
- 2、实验室产能利用率不及预期风险：公司近年持续进行资本开支以扩充实验室产能，若实验室产能利用率不及预期，则营收增速可能放慢，而营业成本中员工薪酬、折旧摊销偏刚性支出，可能导致公司利润率提升速度不及预期。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1541	1752	1986	2243	货币资金	700	649	851	1133
营业成本	1086	1011	1117	1219	交易性金融资产	275	275	275	275
毛利	456	741	869	1023	应收账款	823	835	836	836
%营业收入	29.6%	42.3%	43.8%	45.6%	存货	26	20	22	24
营业税金及附加	11	12	14	16	预付账款	13	20	22	24
%营业收入	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	其他流动资产	85	120	124	127
销售费用	317	263	258	247	流动资产合计	1923	1919	2130	2420
%营业收入	20.6%	15.0%	13.0%	11.0%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	245	193	179	179	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	15.9%	11.0%	9.0%	8.0%	固定资产合计	1250	1335	1368	1387
研发费用	154	140	159	179	无形资产	257	252	244	254
%营业收入	10.0%	8.0%	8.0%	8.0%	商誉	73	73	73	73
财务费用	6	0	0	0	递延所得税资产	91	99	99	99
%营业收入	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	其他非流动资产	250	226	229	245
加: 资产减值损失	-31	-35	-35	-35	资产总计	3844	3904	4143	4479
信用减值损失	-91	-90	-95	-100	短期贷款	167	167	167	167
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	165	140	155	169
投资收益	12	9	10	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	-375	40	165	267	应付职工薪酬	73	81	89	98
%营业收入	-24%	2%	8%	12%	应交税费	36	40	46	52
营业外收支	-4	0	0	0	其他流动负债	266	268	290	314
利润总额	-379	40	165	267	流动负债合计	707	697	748	800
%营业收入	-25%	2%	8%	12%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	-26	3	12	19	应付债券	0	0	0	0
净利润	-353	37	154	248	递延所得税负债	2	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	-356	37	152	248	其他非流动负债	53	54	54	54
少数股东损益	3	0	2	0	负债合计	762	751	802	854
EPS (元)	-0.65	0.07	0.28	0.46	归属于母公司所有者权益	3069	3140	3327	3610
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	13	13	15	15
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	3081	3153	3342	3625
经营活动现金流净额	36	250	501	617	负债及股东权益	3844	3904	4143	4479
取得投资收益收回现金	15	9	10	0	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-175	-308	-309	-335	每股收益	-0.65	0.07	0.28	0.46
其他	284	-2	0	0	每股经营现金流	0.07	0.46	0.92	1.13
投资活动现金流净额	124	-301	-299	-335	市盈率	-	136.68	33.00	20.14
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.63	1.59	1.50	1.39
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	-	15.67	9.86	7.39
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	总资产收益率	-9.3%	0.9%	3.7%	5.5%
筹资成本	-41	0	0	0	净资产收益率	-11.6%	1.2%	4.6%	6.9%
其他	-16	0	0	0	净利率	-23.1%	2.1%	7.6%	11.1%
筹资活动现金流净额	-57	0	0	0	资产负债率	19.8%	19.2%	19.3%	19.1%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	103	-51	203	282	总资产周转率	0.38	0.45	0.49	0.52

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。