

评级： 增持

曲小溪

SAC 执证编号：S0110521080001

quxiaoxi@sczq.com.cn

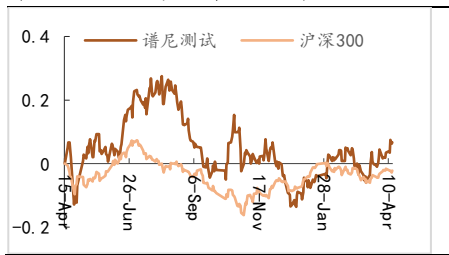
电话：010-8115 2676

张越

zhangyue3@sczq.com.cn

电话：17316258956

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价(元)	38.20
一年内最高/最低价(元)	45.90/30.60
市盈率(当前)	50.47
市净率(当前)	3.23
总股本(亿股)	2.87
总市值(亿元)	109.64

资料来源：聚源数据

相关研究

核心观点

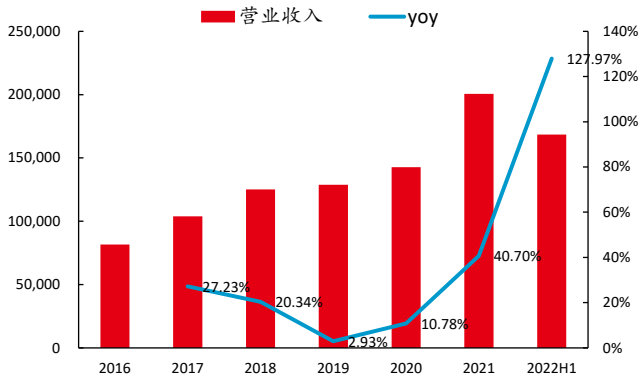
- **事件：**在近期召开的联合国应对气候变化框架公约清洁发展机制会议上，谱尼测试获得 CDM（联合国清洁发展机制）指定经营实体资质，并授权可在 15 个行业领域开展国际 CDM 项目的审定和核查工作。
- **公司是国内检测行业龙头，规模优势显著。**2021 年公司在国内市场的份额仅次于华测检测（1.06%）、中国汽研（0.58%）、国检集团（0.54%）和广电计量（0.53%），属于行业第一梯队。2018-2021 年公司国内市场的份额分别达到 0.44%/0.40%/0.40%/0.50%，总体呈现上升趋势。
- **公司遍布全国的分支网络充分彰显规模优势。**公司目前拥有 7700 余名员工，30 多个实验基地、150 多个专业实验室，已投产实验室面积超过 13 万平方米，服务网络覆盖全国各地，每年检测量达 2700 余万次。北京环保科技园实验基地约为 37000 平米（自有 20000 平方米），涵盖军工、医学、计量、建材等多个业务板块。上海实验基地约为 70000 平方米，其中 32000 平方米应用于生物医药板块。
- **公司“巩固传统领域+拓展新赛道”两方面并行，积极开拓业务范围。**基于传统食品和环境检测领域的先发优势，公司积极布局电子、新能源汽车、军工、医学、医疗器械等领域。自新冠疫情以来公司迅速取得执业许可证进入核酸检测业务，开拓生物医药板块。除此之外公司在医疗机械检测方面也有所布局。公司还具备稀缺的军工二级和三级保密资质，并以此进入军品检测领域。
- **国际 CDM 项目审核资质的获得对公司海外市场的开拓具有深远意义。**CDM 项目的审核主要聚焦于能源安全以及碳排放等方面。环境安全检测是公司检测业务的重要组成部分之一。公司作为中国节能协会碳交易产业联盟的理事单位，目前已完成多个省市重点企业的年度温室气体排放核查和复查工作，核查企业数量超 500 家。此次获得该项国际审定和核查资质，标志着公司在绿色低碳审核技术能力方面再次迈上新的里程碑。
- **盈利预测和投资建议：**预计公司 2022-2024 年收入分别为 36.37/29.09/34.37 亿元，归母净利润分别为 3.20/3.77/4.88 亿元，对应 EPS 分别为 1.11/1.31/1.70 元，对应 PE 分别为 34.28/29.10/22.47。公司是国内少有的综合性第三方检测龙头，竞争优势显著，首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示：**实验室建设进度不及预期；并购重组不及预期等。

盈利预测

	2021	2022E	2023E	2024E
营收(亿元)	2006.69	3637.40	2908.63	3437.13
营收增速(%)	40.70%	81.26%	-20.04%	18.17%
净利润(亿元)	220.29	319.82	376.81	487.97
净利润增速(%)	34.54%	45.18%	17.82%	29.50%
EPS(元/股)	0.77	1.11	1.31	1.70
PE	49.77	34.28	29.10	22.47

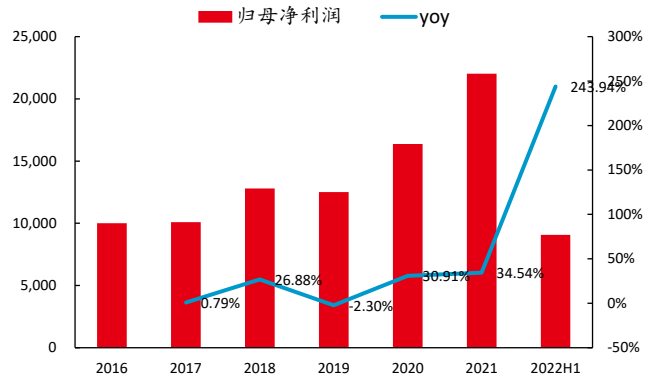
资料来源：Wind，首创证券

图 1 营业收入（万元）及同比（%）



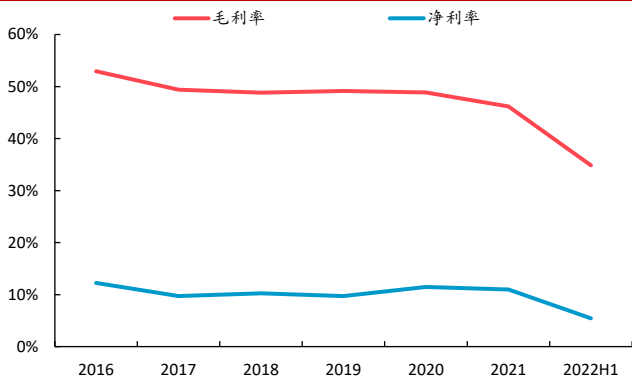
资料来源: Wind, 首创证券

图 2 归母净利润（万元）及同比（%）



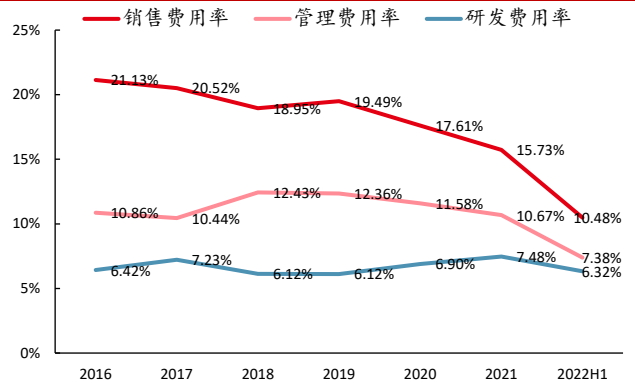
资料来源: Wind, 首创证券

图 3 毛利率及净利率



资料来源: Wind, 首创证券

图 4 各项费用率



资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1434.15	2858.78	2549.58	3155.66	经营活动现金流	47.28	-52.56	838.96	440.49
现金	513.05	666.97	833.71	1042.14	净利润	220.29	319.82	376.81	487.97
应收账款	782.74	1425.48	1023.33	1340.33	折旧摊销	158.42	92.73	117.83	140.95
其它应收款	38.75	0.00	35.31	36.03	财务费用	0.34	11.38	13.58	18.02
预付账款	37.36	57.81	47.67	56.19	投资损失	-1.53	-4.00	-1.96	-2.50
存货	25.10	73.99	37.62	52.43	营运资金变动	-270.57	-314.89	319.97	-112.48
其他	37.15	34.53	31.94	34.54	其它	-59.67	-157.61	12.74	-91.47
非流动资产	1346.54	1948.24	2305.56	2620.52	投资活动现金流	-385.41	-1214.11	-435.33	-487.50
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	-284.15	-540.00	-450.00	-380.00
固定资产	941.28	1307.90	1611.79	1848.97	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	101.71	122.15	137.20	156.36	其他	-101.26	-674.11	14.67	-107.50
其他	247.69	361.50	351.21	386.91	筹资活动现金流	172.62	1420.58	-236.88	255.44
资产总计	2780.68	4807.02	4855.14	5776.18	短期借款	215.10	276.28	-92.25	380.34
流动负债	678.86	1190.57	969.90	1510.29	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	215.10	491.38	399.13	779.47	其他	-42.48	1144.30	-144.63	-124.90
应付账款	140.66	300.60	153.55	205.30	现金净增加额	-165.51	153.92	166.74	208.43
其他	323.11	398.59	417.22	525.51					
非流动负债	81.82	129.67	136.47	143.94	主要财务比率	2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
其他	81.82	129.67	136.47	143.94	营业收入	40.70%	81.26%	-20.04%	18.17%
负债合计	760.68	1320.24	1106.37	1654.24	营业利润	28.82%	48.15%	17.80%	29.48%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	归属母公司净利润	34.54%	45.18%	17.82%	29.50%
归属母公司股东权益	2020.00	3486.77	3748.77	4121.94	获利能力				
负债和股东权益	2780.68	4807.02	4855.14	5776.18	毛利率	46.16%	36.43%	45.84%	45.41%
					净利率	10.98%	8.79%	12.95%	14.20%
					ROE	11.47%	11.62%	10.42%	12.40%
					ROIC	9.63%	8.02%	9.10%	9.99%
					偿债能力				
					资产负债率	27.36%	27.46%	22.79%	28.64%
					净负债比率	32.39%	40.25%	38.22%	49.03%
					流动比率	2.11	2.40	2.63	2.09
					速动比率	2.08	2.34	2.59	2.05
					营运能力				
					总资产周转率	0.82	0.96	0.60	0.65
					应收账款周转率	3.46	3.42	2.60	3.37
					应付账款周转率	10.86	10.48	6.94	10.46
					每股指标(元)				
					每股收益	0.77	1.11	1.31	1.70
					每股经营现金	0.16	-0.18	2.92	1.53
					每股净资产	14.74	12.15	13.06	14.36
					估值比率				
					P/E	49.77	34.28	29.10	22.47
					P/B	2.59	3.14	2.92	2.66
利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E					
营业收入	2006.69	3637.40	2908.63	3437.13					
营业成本	1080.37	2312.29	1575.32	1876.33					
营业税金及附加	8.39	8.37	5.82	6.87					
营业费用	315.66	374.65	402.64	437.73					
研发费用	150.03	254.62	197.79	226.85					
管理费用	214.13	274.08	273.13	296.93					
财务费用	0.34	11.38	13.58	18.02					
资产减值损失	-38.51	-67.29	-54.81	-64.18					
公允价值变动收益	0.00	1.44	1.44	1.44					
投资净收益	1.53	4.00	1.96	2.50					
营业利润	239.97	355.52	418.81	542.28					
营业外收入	1.19	0.15	0.15	0.15					
营业外支出	0.23	0.44	0.44	0.44					
利润总额	240.93	355.23	418.52	541.99					
所得税	20.64	35.41	41.71	54.02					
净利润	220.29	319.82	376.81	487.97					
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00					
归属母公司净利润	220.29	319.82	376.81	487.97					
EBITDA	402.41	458.65	549.23	700.21					
EPS (元)	0.77	1.11	1.31	1.70					

分析师简介

曲小溪，首创证券研究发展部机械及军工行业首席分析师，曾先后进入华创证券、方正证券、长城证券研究部。从事机械及高端装备行业的研究相关工作，曾获得第九届新财富最佳分析师电力设备新能源行业第二名；第九、第十、第十一届水晶球最佳分析师机械行业分别获得第四、第三、第四名。

张越，研究助理，北京大学计算机技术硕士，2022年7月加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现