

# 谱尼测试 (300887)

## 2022 年报&2023 年一季报点评: 业绩继续高速增长, 利润率有望提升释放业绩弹性

增持 (维持)

2023 年 04 月 21 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 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	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	3,762	2,935	3,780	4,735
同比	87%	-22%	29%	25%
归属母公司净利润 (百万元)	321	404	533	720
同比	46%	26%	32%	35%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.12	1.41	1.86	2.51
P/E (现价&最新股本摊薄)	34.72	27.60	20.90	15.47

关键词: #业绩符合预期

事件: 公司披露 2022 年报和 2023 年一季报。

投资要点

### ■ 2022 年&2023Q1 业绩继续高速增长, 核酸回款改善

2022 年公司实现营收 37.6 亿元, 同比增长 87.5%, 归母净利润 3.2 亿元, 同比增长 45.6%, 基本位于此前业绩高中值, 符合市场预期。分板块看: (1) 健康与环保实现营收 32.4 亿元, 同比增长 87%, 主要系核酸检测需求旺盛。(2) 汽车及其他消费品实现营收 2.9 亿元, 同比增长 53%, 受益新能源车下游高景气。(3) 安全保障实现营收 1.6 亿元, 同比增长 248%, 2021-2022 年西安创尼、北京谱尼陆续获得装备承制单位资格, 军工业务拓展加速, 2022 年西安实验室封顶, 产能瓶颈破解, 板块增速大幅提升。(4) 电子电气实现营收 0.7 亿元, 同比增长 74%, 系并购深圳通测。核酸检测以外业务成长性同样突出, 我们测算剔除核酸后 2022 年归母净利润增速超 50%, 看好 2023 年继续高速增长。

2023 年 Q1 公司实现营收 5.3 亿元, 同比略降 1.5%, 归母净利润 926 万元, 同比增长 68.1%, 维持高速增长。现金流方面, 2022Q4/2023Q1 经营性净现金流分别为 3.18、0.33 亿元, 同比分别提升 106%/扭亏, 回款持续改善。

### ■ 人均产值提升&业务结构优化, 利润率有望开启上行通道

2022 年公司销售毛利率、销售净利率分别为 35.6%、8.6%, 同比分别下降 10.6pct、2.4pct。利润率下降主要系低利润率的核酸检测占比提升。2022 年 Q3 起公司业务结构优化, 毛利率修复明显, 2022Q4/2023Q1 毛利率分别为 37%/41%, 环比提升 2.5/3.4pct。费用端, 受益实验室规模效应释放, 公司费控能力持续提升: 2022 年公司期间费用率为 24.9%, 同比下降 9.0pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 9.7%/7.7%/7.4%/0.1%, 同比分别-6.0/-3.0/-0.1/+0.1pct。整体来看, 公司销售净利率相较于同行具备较大提升空间。检测行业主要成本为人员及折旧, 随着公司实验室产能爬坡, 业务结构优化及人均产值提升, 利润率有望开启上行通道, 释放业绩弹性。

### ■ 第三方综合检测龙头, 业绩增长确定性强

我们看好公司业绩成长性: (1) 第三方检测增速快、增长稳, 穿越牛熊。2021 年我国第三方检测市场规模为 1657 亿元, 同比提升 19%, 2015-2021 年 CAGR 15%, 行业增速为 GDP 增速 2 倍以上。2021 年谱尼测试国内份额仅 1%, 下游覆盖新能源汽车、军工等多个高景气板块, 份额提升空间足够大。(2) 公司实验室产能持续扩张, 上海、武汉基地产能有序释放, 西安、青岛、郑州基地陆续投产, 支撑公司业绩增长。(3) 公司将持续受益实验室规模效应释放、精细化管理推进、业务结构优化, 利润率中枢有望持续上移。

■ 盈利预测与投资评级: 我们维持公司 2023-2024 年归母净利润预测 4.0/5.3 亿元, 预计 2025 年归母净利润 7.2 亿元, 对应 PE 为 28/21/15 倍, 维持“增持”评级。

■ 风险提示: 宏观经济及政策变动; 实验室投产不及预期; 并购后协同效应不及预期

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	38.57
一年最低/最高价	30.60/75.16
市净率(倍)	3.11
流通 A 股市值(百万元)	3,933.75
总市值(百万元)	11,070.11

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	12.39
资产负债率(% ,LF)	20.12
总股本(百万股)	287.01
流通 A 股(百万股)	101.99

### 相关研究

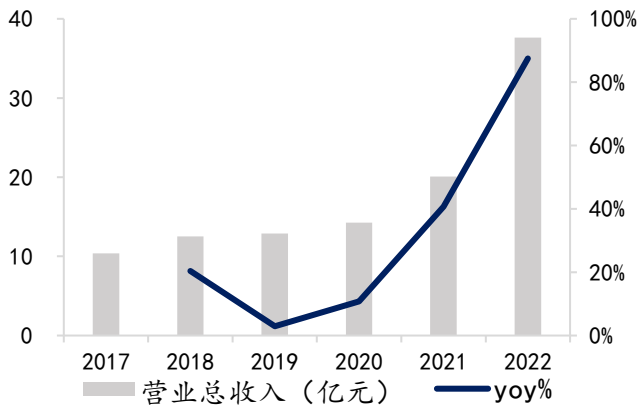
《谱尼测试(300887): 2022 年三季报点评: Q3 归母净利润+35% 超市场预期, 全年有望实现高速增长》

2022-10-21

《谱尼测试(300887): 2022 年中报点评: 业绩超预期, 下半年仍有望保持高速增长》

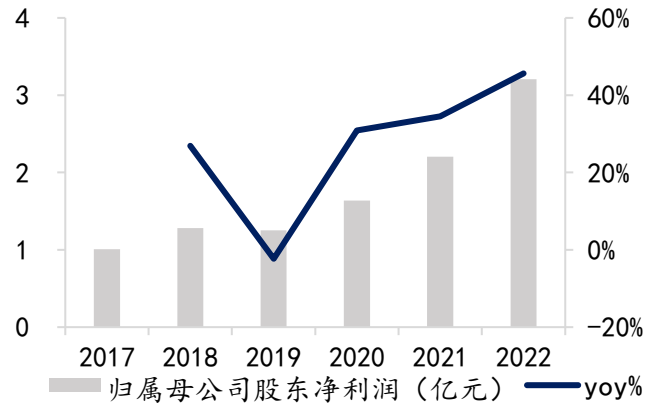
2022-08-04

图1: 2022 年公司实现营业收入 37.6 亿元, 同比增长 87.5%



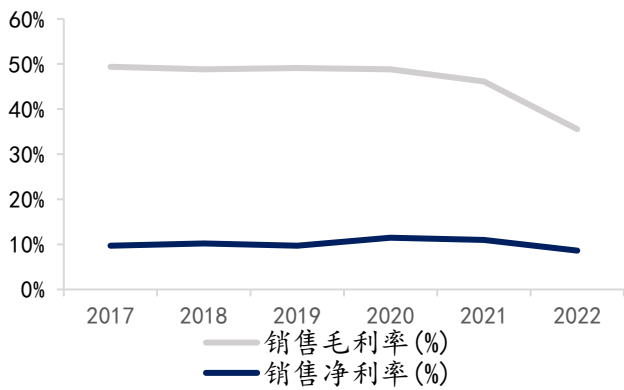
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2022 年公司实现归母净利润 3.2 亿元, 同比增长 45.6%



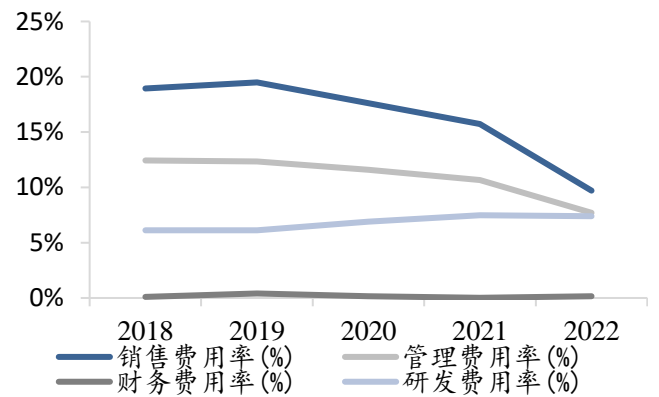
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2022 年公司销售毛利率/净利率分别为 35.6%/8.6%, 同比分别下降 10.6/2.4pct



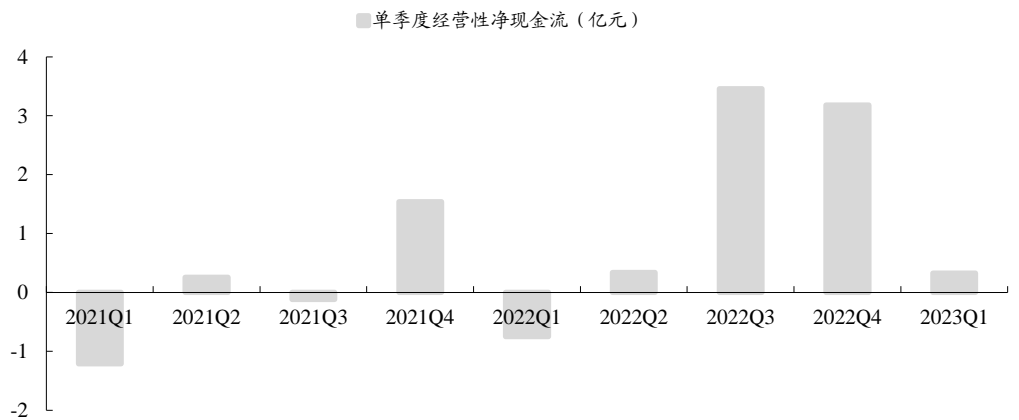
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2022 年公司期间费用率 24.9%, 同比下降 9.0pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2022Q3 以来公司回款情况明显改善



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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>2,819</b>	<b>2,490</b>	<b>3,150</b>	<b>3,433</b>	<b>营业总收入</b>	<b>3,762</b>	<b>2,935</b>	<b>3,780</b>	<b>4,735</b>
货币资金及交易性金融资产	1,580	864	1,120	935	营业成本(含金融类)	2,425	1,580	2,029	2,506
经营性应收款项	1,124	433	1,559	924	税金及附加	11	12	16	19
存货	42	1,143	379	1,501	销售费用	365	381	491	606
合同资产	0	0	0	0	管理费用	290	308	359	440
其他流动资产	74	51	93	73	研发费用	278	264	340	426
<b>非流动资产</b>	<b>1,760</b>	<b>2,119</b>	<b>2,445</b>	<b>2,737</b>	财务费用	6	3	4	5
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	53	57	73	92
固定资产及使用权资产	1,209	1,614	1,962	2,266	投资净收益	8	6	6	7
在建工程	192	146	123	112	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	117	117	117	117	减值损失	-103	-9	-27	-30
商誉	60	60	60	60	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	53	53	53	53	<b>营业利润</b>	<b>348</b>	<b>439</b>	<b>593</b>	<b>801</b>
其他非流动资产	129	129	129	129	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>4,580</b>	<b>4,610</b>	<b>5,595</b>	<b>6,170</b>	<b>利润总额</b>	<b>348</b>	<b>439</b>	<b>593</b>	<b>801</b>
<b>流动负债</b>	<b>887</b>	<b>508</b>	<b>955</b>	<b>802</b>	减:所得税	24	31	54	73
短期借款及一年内到期的非流动负债	136	136	136	136	<b>净利润</b>	<b>324</b>	<b>408</b>	<b>539</b>	<b>728</b>
经营性应付款项	265	55	339	75	减:少数股东损益	3	4	6	8
合同负债	190	148	190	235	<b>归属母公司净利润</b>	<b>321</b>	<b>404</b>	<b>533</b>	<b>720</b>
其他流动负债	295	169	289	356	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.12	1.41	1.86	2.51
非流动负债	142	142	142	142	EBIT	372	454	645	859
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	637	495	720	966
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.55	46.15	46.32	47.07
租赁负债	91	91	91	91	归母净利率(%)	8.53	13.75	14.10	15.21
其他非流动负债	51	51	51	51	收入增长率(%)	87.48	-22.00	28.81	25.26
<b>负债合计</b>	<b>1,029</b>	<b>650</b>	<b>1,097</b>	<b>944</b>	归母净利润增长率(%)	45.63	25.81	32.07	35.08
归属母公司股东权益	3,539	3,942	4,475	5,195					
少数股东权益	13	17	23	30					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,551</b>	<b>3,959</b>	<b>4,498</b>	<b>5,226</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,580</b>	<b>4,610</b>	<b>5,595</b>	<b>6,170</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	623	-314	658	216	每股净资产(元)	12.33	13.74	15.59	18.10
投资活动现金流	-1,354	-394	-394	-393	最新发行在外股份(百万股)	287	287	287	287
筹资活动现金流	974	-8	-8	-8	ROIC(%)	11.37	10.59	13.15	15.32
现金净增加额	243	-716	256	-185	ROE-摊薄(%)	9.07	10.24	11.91	13.86
折旧和摊销	266	41	75	107	资产负债率(%)	22.46	14.11	19.61	15.31
资本开支	-492	-400	-400	-400	P/E(现价&最新股本摊薄)	34.72	27.60	20.90	15.47
营运资本变动	-79	-774	16	-650	P/B(现价)	3.15	2.83	2.49	2.14

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

