

一季报超预期，综合性检测平台优势凸显

——检测服务系列报告

核心观点

①公司 2022 年实现归母净利润 3.21 亿元，同比增长 45.63%，业绩符合预期，四大检测板块生命科学与健康环保、汽车及其他消费品、安全保障、电子电器业务收入均快速增长。

②公司 2023Q1 实现归母净利润 926 万元，同比增长 68.08%，业绩超预期。2023Q1 公司加强应收账款管理，经营性净现金流大幅增长，期末应收账款 9.70 亿元，较 2022 年末的 10.87 亿元有所下降，预计后续大额减值计提的风险相对较低。

展望 2023 年，我们对公司业绩快速增长保持信心。一方面，随着西安、郑州等地新建产能的逐步释放，业绩增长具有支撑；另一方面，公司作为综合性检测机构，持续拓展检测能力，我们看好公司在医药、军工、汽车等领域的发展潜力，此外传统业务方面，第三次土壤普查等也有望为公司带来业绩增量。

事件

公司发布 2022 年年度报告，2022 年公司实现营收 37.62 亿元，同比增长 87.48%，归母净利润 3.21 亿元，同比增长 45.63%，其中 2022Q4 公司实现营收 10.80 亿元，同比增长 62.43%，归母净利润 1.40 亿元，同比增长 10.15%，2022 年业绩符合预期。

同时，公司发布 2023 年第一季度报告，2023Q1 公司实现营收 5.25 亿元，同比下降 1.50%，归母净利润 926 万元，同比增长 68.08%，2023Q1 业绩超预期。

简评

检测业务多点开花，2022 年业绩加速增长

2022 年公司收入、利润保持高增。公司依托遍布全国的销售网络和实验室布局，充分发挥综合性检测机构的大平台优势，有效扩大各事业部订单承接和实验室交付能力，2022 年营业收入同比增长 87.48%；公司持续加强精细化管理，提升人均产值，归母净利润实现 45.63% 的同比增长，业绩增速为 2017 年以来最高水平。

四大检测业务收入均实现高增长。2022 年公司生命科学与健康环保、汽车及其他消费品、安全保障、电子电器分别实现收入 32.35、2.87、1.57、0.71 亿元，同比分别增速 87.69%、52.54%、247.90%、74.43%，各项业务收入均实现大幅增长，业务多点开花，综合性平台化检测公司能力持续凸显。

谱尼测试 (300887.SZ)

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:s1440519080001

SFC 编号:BOU764

发布日期：2023 年 04 月 21 日

当前股价：38.57 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
13.37/9.79	11.73/7.82	-44.17/-49.58

12 月最高/最低价 (元) 70.83/30.91

总股本 (万股) 28,701.35

流通 A 股 (万股) 10,198.17

总市值 (亿元) 110.70

流通市值 (亿元) 39.33

近 3 月日均成交量 (万) 195.87

主要股东

宋薇 44.85%

股价表现



相关研究报告

2022-10-22 【中信建投机械设备】谱尼测试 (300887):Q3 业绩超预期，全年高增可期——检测服务系列报告

2022-08-02 【中信建投机械设备】谱尼测试 (300887):业绩符合预期，运营效率持续提升——检测服务系列报告

业务结构变动影响利润率同比下滑，规模效应下费用率下降明显。2022 年公司毛利率 35.55%，同比下滑 10.61pct，主要原因是低毛利率的医学核酸检测业务占比显著提升，导致主要收入板块生命科学与健康环保业务毛利率同比下滑 12.74pct 至 32.07% 所致，而其他三项检测业务则均实现了毛利率的同比提升。2023 年随着公司业务结构回归传统业态，我们预计利润率将显著修复。此外，2022 年期间费用率为 24.94%，同比显著下降 8.95pct，主要是收入体量快速增长下规模效应凸显。

2023Q1 业绩超预期，应收账款较 2022 年末有所下降

2023Q1 公司实现营收 5.25 亿元，同比下降 1.50%，归母净利润 926 万元，同比增长 68.08%，在医学业务波动的情况，核心业务板块保持了良好的增长态势，收入相对平稳，利润快速增长，业绩超预期。

现金流显著改善，应收账款有所下降。2023Q1 公司加强对应收账款的管理，收回款项增加，现金流充沛，2023Q1 经营活动现金流入 6.98 亿元，同比增长 41.28%，经营性净现金流 0.33 亿元，同比增长 144.18%；此外，2023Q1 末公司应收账款 9.70 亿元，较 2022 年末的 10.87 亿元有所下降，判断与一季度核酸业务回款相关，随着相关回款的陆续进行，我们认为产生大额减值计提的风险相对较低。

产能持续释放，综合性平台优势凸显，2023 年业绩有望保持快速增长

公司上海、武汉基地产能有序释放，西安、青岛、郑州基地将陆续投入使用，将为业绩增长提供产能保障。公司作为全国性综合性检测机构，不断延伸检测资质范畴，加强公司检测能力建设。近年来公司加码医学、军工、汽车等领域的检测能力，有望实现新业务的快速增长；传统业务方面，2022 年谱尼集团所属 22 家实验室成功入选第三次全国土壤普查检测实验室，随着三普业务的开展，将为公司环境检测业务带来增量。此外，从管理经营的角度来看，谱尼集团将进一步提升集团化管理，发挥综合型检测集团的优势，提高各业务板块的协同作战效应，以提升人均产值为核心，提高生产效率，盈利能力有望持续提升。

投资建议：检测行业持续稳健增长，公司内生外延多点开花，业绩保持快速增长，全国性综合检测龙头地位不断夯实。不考虑并购的前提下，我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 29.43、36.57、43.91 亿元，同比分别-21.77%、+24.24%、+20.09%；归母净利润分别为 3.74、4.91、6.22 亿元，同比分别增长 16.59%、31.29%、26.70%，对应 PE 分别为 28.71、21.86、17.26 倍，维持“买入”评级。

风险提示：①**实验室投产不达预期的风险：**公司不断加强实验室检测能力建设，陆续释放的产能为业绩增长提供了支撑，如公司实验室建设受到内外因素扰动建设、投产不及预期，则可能对于业绩造成不利影响。

②**行业竞争加剧的风险：**检测行业具有一定的行业和地域性，行业集中度相对较低，市场竞争较为激烈，公司存在市场竞争逐步加剧从而影响公司经营业绩的风险。

③**品牌和公信力受到不利影响的风险：**品牌和公信力的建立需要长时间的积累和持续的投入，其构成了第三方检测机构的核心竞争力和长期稳定发展的基础。对于集团来说，一旦因业务质量控制不当而使得公司品牌和公信力受损，不仅会造成业务量的下降，还存在业务资质被暂停的风险。

④**经营业绩波动风险：**公司经营业绩受外部特殊环境的变化因素影响，医学检验业务存在波动风险。

重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,006.69	3,762.09	2,943.20	3,656.76	4,391.31
YoY(%)	40.70	87.48	-21.77	24.24	20.09
净利润(百万元)	220.29	320.80	374.03	491.07	622.16
YoY(%)	34.54	45.63	16.59	31.29	26.70
毛利率(%)	46.16	35.55	45.71	46.11	46.48
净利率(%)	10.98	8.53	12.71	13.43	14.17
ROE(%)	10.91	9.07	9.72	11.55	13.05
EPS(摊薄/元)	0.77	1.12	1.30	1.71	2.17
P/E(倍)	48.74	33.47	28.71	21.86	17.26
P/B(倍)	5.32	3.03	2.79	2.52	2.25

资料来源: iFinD, 中信建投证券

分析师介绍

吕娟

董事总经理，高端制造组组长，机械&建材首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。

研究助理

籍星博

jixingbo@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk