

华测检测 (300012)

2022 年报&2023 年一季报点评: 检测赛道长跑型选手, 盈利能力持续改善

增持 (维持)

2023 年 04 月 25 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)	5,131	6,153	7,430	8,864
同比	19%	20%	21%	19%
归属母公司净利润 (百万元)	903	1,104	1,353	1,639
同比	21%	22%	22%	21%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.54	0.66	0.80	0.97
P/E (现价&最新股本摊薄)	34.24	28.00	22.85	18.87

关键词: #业绩符合预期

事件: 公司披露 2022 年报和 2023 年一季报, 业绩与快报、预告中值一致, 符合市场预期。

投资要点

■ 业绩符合预期, 医药、新能源汽车等板块增长亮眼

2022 年公司实现营业收入 51.3 亿元, 同比增长 18.5%, 归母净利润 9.0 亿元, 同比增长 21.0%, 符合市场预期。分板块看, 消费品、医药板块表现突出: ①生命科学: 实现营收 23.0 亿元, 同比增长 10.0%。②工业测试: 实现营收 9.0 亿元, 同比增长 12.5%; ③贸易保障: 实现营收 6.6 亿元, 同比增长 15.5%。④消费品: 实现收入 7.2 亿元, 同比增长 44.6%, 受益新能源汽车下游高景气, 增速较快。⑤医药及医学服务: 实现收入 5.5 亿元, 同比增长 49.1%。医药医学为公司战略板块。近两年公司通过并购、自建方式加强对生物医药、医学、医疗器械等领域布局, 板块成长提速。

2023 年 Q1 公司实现营业收入 11.2 亿元, 同比增长 23.1%, 归母净利润 1.4 亿元, 同比增长 20.4%, 符合市场预期。全年来看, 环境检测有望受益土壤普检开展, 消费品板块受益汽车电子、动力电池需求旺盛, 医药医学板块新布局实验室产能释放, 公司业绩有望稳健增长。

■ 精细化管理效率提升, 盈利能力改善

2022 年公司销售毛利率为 49.4%, 同比下降 1.4pct, 主要系受疫情影响, 实验室运营成本上升。销售净利率 18.0%, 同比提升 0.4pct, 主要系公司精细化管理水平提升, 费控能力增强。2022 年公司期间费用率为 30.9%, 同比下降 2.2pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 16.7%/6.0%/8.5%/-0.2%, 同比分别下降 1.1/0.4/0.2/0.5pct。检测行业为劳动密集型行业, 主要竞争力来自运营效率。近年来随着公司管理精细化, 运营效率持续提升, 人均创收、创利和利润率维持上行趋势。随公司完善全国实验室网络, 持续深化精益管理, 利润率有望进一步提升。

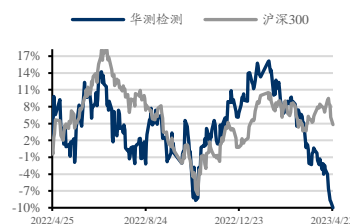
■ 第三方综合检测长跑型选手, 收购蔚思博切入半导体芯片检测

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。华测检测为第三方综合性检测龙头, 2021 年公司国内份额仅 3%, 内生、外延扩张并举, 拓展医药、新能源汽车、芯片检测等新兴领域, 管理及并购能力持续提升, 成长空间广阔。2022 年公司以 1.6 亿元收购台资第三方芯片检测标的蔚思博, 控制其 100% 股权。芯片检测贯穿设计、制造、封测和整机测试环节, 晶圆厂产能东移趋势下, 国内半导体芯片检测需求旺盛。华测检测收购蔚思博, 有望进一步完善芯片检测业务布局, 打造业绩新增长极。

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 11/14 亿元, 预计 2025 年归母净利润 16 亿元, 对应 PE 为 28/23/19 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)	18.37
一年最低/最高价	17.91/23.96
市净率(倍)	5.53
流通 A 股市值(百万元)	28,050.13
总市值(百万元)	30,913.55

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.32
资产负债率(% ,LF)	24.20
总股本(百万股)	1,682.83
流通 A 股(百万股)	1,526.95

相关研究

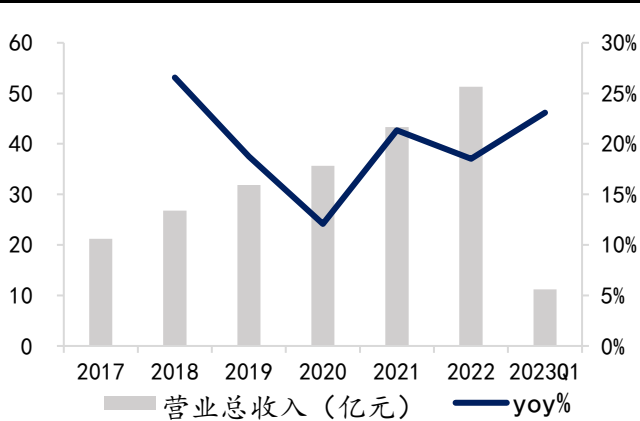
《华测检测(300012): 拟收购和增资蔚思博, 加码半导体检测服务》

2022-11-09

《华测检测(300012): 2022 年三季报点评: Q3 业绩符合预期, 检测龙头穿越牛熊》

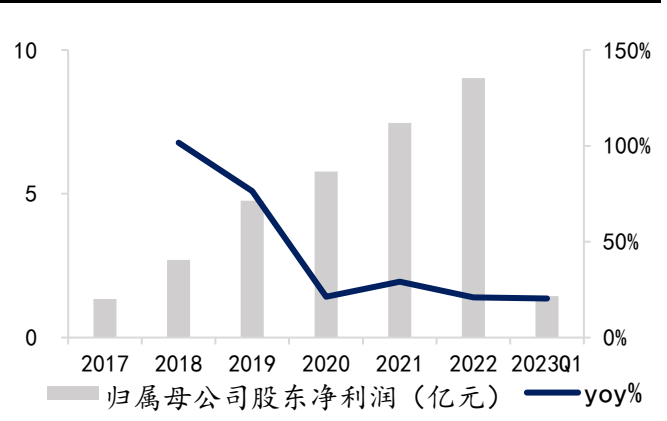
2022-10-26

图1: 2023Q1公司实现营业收入11亿元,同比增长23%



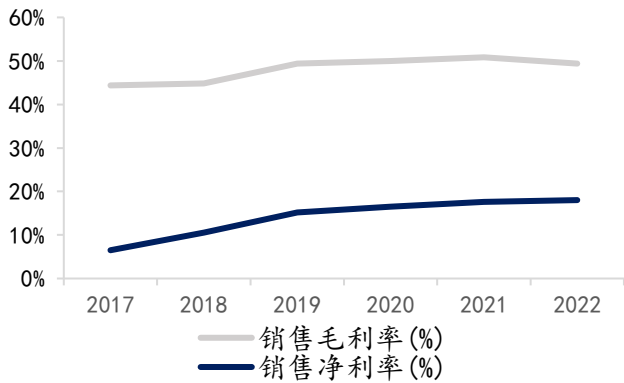
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2023Q1年公司实现归母净利润1.4亿元,同比增长20%



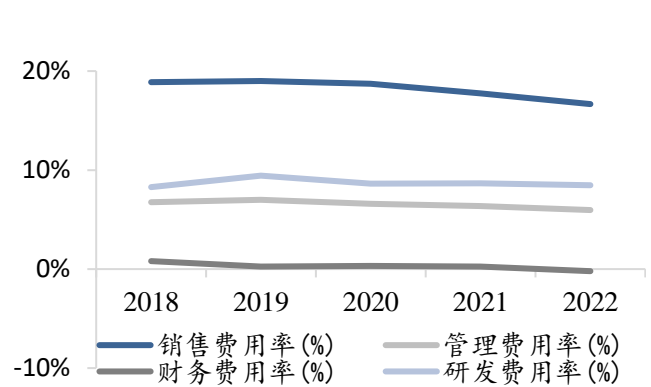
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2022年公司销售毛利率/净利率分别为49.4%/18.0%,同比分别-1.4/+0.4pct



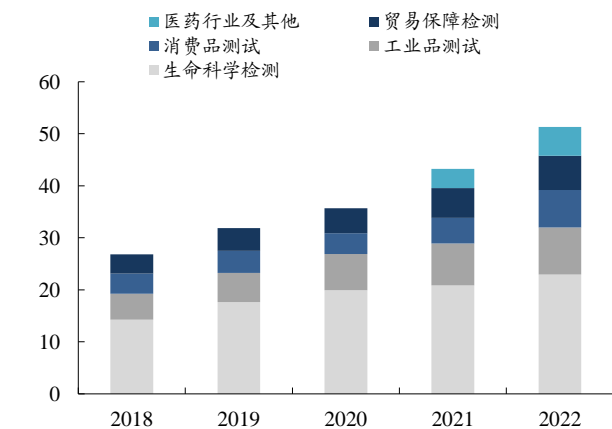
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2022年公司期间费用率30.9%,同比下降2.2pct



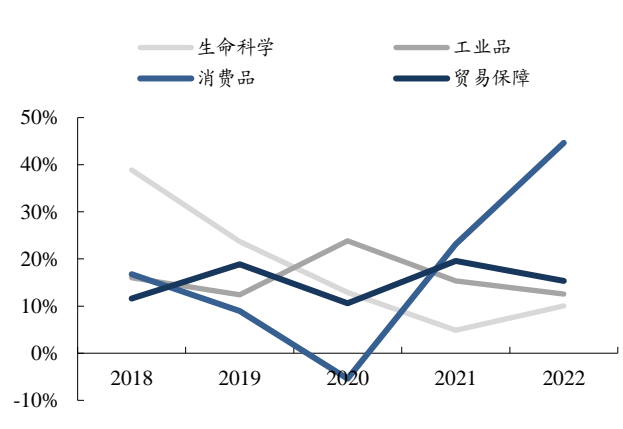
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2018-2022年公司分板块营收(单位:亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2018-2022年公司分板块营收增速



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

华测检测三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,887	5,499	7,502	9,800	营业总收入	5,131	6,153	7,430	8,864
货币资金及交易性金融资产	1,602	3,328	4,515	6,824	营业成本(含金融类)	2,596	3,116	3,771	4,504
经营性应收款项	1,441	1,329	2,008	1,988	税金及附加	26	31	38	45
存货	97	37	126	69	销售费用	855	1,003	1,189	1,418
合同资产	144	182	220	262	管理费用	306	369	446	532
其他流动资产	604	623	634	657	研发费用	435	511	617	709
非流动资产	3,892	3,750	3,575	3,370	财务费用	-11	12	15	18
长期股权投资	244	244	244	244	加:其他收益	97	129	156	186
固定资产及使用权资产	2,033	1,996	1,895	1,742	投资净收益	44	52	63	75
在建工程	469	363	289	237	公允价值变动	11	0	0	0
无形资产	144	144	144	144	减值损失	-54	-36	-36	-36
商誉	613	613	613	613	资产处置收益	1	1	1	1
长期待摊费用	119	119	119	119	营业利润	1,022	1,257	1,539	1,865
其他非流动资产	270	270	270	270	营业外净收支	2	0	0	0
资产总计	7,780	9,249	11,078	13,170	利润总额	1,024	1,257	1,539	1,865
流动负债	1,707	2,073	2,516	2,930	减:所得税	99	126	154	186
短期借款及一年内到期的非流动负债	128	128	128	128	净利润	925	1,131	1,385	1,678
经营性应付款项	749	870	1,089	1,251	减:少数股东损益	22	27	33	40
合同负债	129	153	185	221	归属母公司净利润	903	1,104	1,353	1,639
其他流动负债	701	922	1,115	1,330	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.54	0.66	0.80	0.97
非流动负债	401	401	401	401	EBIT	957	1,288	1,563	1,879
长期借款	4	4	4	4	EBITDA	1,414	1,681	1,987	2,334
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	49.39	49.36	49.25	49.19
租赁负债	229	229	229	229	归母净利率(%)	17.59	17.94	18.20	18.49
其他非流动负债	167	167	167	167	收入增长率(%)	18.52	19.93	20.75	19.30
负债合计	2,108	2,474	2,917	3,331	归母净利润增长率(%)	20.98	22.31	22.50	21.14
归属母公司股东权益	5,474	6,550	7,903	9,541					
少数股东权益	198	225	258	297					
所有者权益合计	5,672	6,775	8,161	9,839					
负债和股东权益	7,780	9,249	11,078	13,170					

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	1,100	1,952	1,373	2,483	每股净资产(元)	3.25	3.89	4.70	5.67
投资活动现金流	-696	-197	-186	-174	最新发行在外股份(百万股)	1,683	1,683	1,683	1,683
筹资活动现金流	20	-28	0	0	ROIC(%)	15.72	17.61	17.96	18.06
现金净增加额	433	1,727	1,186	2,309	ROE-摊薄(%)	16.49	16.86	17.12	17.17
折旧和摊销	457	392	425	455	资产负债率(%)	27.09	26.75	26.33	25.29
资本开支	-641	-249	-249	-249	P/E(现价&最新股本摊薄)	34.24	28.00	22.85	18.87
营运资本变动	-277	445	-410	390	P/B(现价)	5.65	4.72	3.91	3.24

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>

