

# 业绩稳健增长，管理效能提升

## ——检测服务系列报告

华测检测 (300012.SZ)

### 核心观点

公司 2022 年实现归母净利润 9.03 亿元，同比增长 20.98%，2023Q1 归母净利润 1.44 亿元，同比增长 20.37%，业绩稳健增长。2022 年公司管理效能持续提升，期间费用率处于下行通道，人均产出持续提升，全年期间费用率 30.90%，同比显著下降 2.18pct，人均创收、人均创利分别为 42.11、7.41 万元，再创历史新高，管理运营能力凸显。公司作为综检龙头，受益于下游需求逐步回暖，收入有望实现稳定增长；此外，公司持续推进精益管理提质增效，战略投资布局清晰，看好公司的长期增长曲线。

### 事件

公司发布 2022 年年度报告，2022 年公司实现营收 51.31 亿元，同比增长 18.52%，归母净利润 9.03 亿元，同比增长 20.98%，其中 2022Q4 公司实现营收 15.16 亿元，同比增长 14.96%，归母净利润 2.39 亿元，同比增长 24.33%。

同时，公司发布 2023 年第一季度报告，2023Q1 实现营收 11.17 亿元，同比增长 23.07%，归母净利润 1.44 亿元，同比增长 20.37%。

### 简评

#### 2022 年业绩符合预期，精益管理成效显著

2022 年在充满挑战的经营环境下，公司积极克服各项不利因素，通过深化精益管理提升运营效率，聚焦战略赛道加码投资，进一步提升公司的品牌效应，实现了业绩的稳健增长，全年实现营收 51.31 亿元，同比增长 18.52%，归母净利润 9.03 亿元，同比增长 20.98%，业绩符合预期。

分业务板块来看，2022 年生命科学、工业测试、消费品测试、贸易保障、医药及医学服务五大业务分别实现收入 22.97、9.04、7.16、6.62、5.51 亿元，同比分别增长 10.04%、12.52%、44.63%、15.48%、49.14%，毛利率分别为 49.12%、40.58%、48.59%、65.85%、46.23%，同比分别-0.26、-4.01、-2.44、-0.63、-1.80pct。在宏观经济波动的影响下，公司实验室整体产能利用率有所受限，导致 2022 年各个板块的毛利率均出现了不同程度的下滑，全年综合毛利率 49.39%，同比降低 1.44pct。

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 25 日

当前股价：18.37 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
-10.35/-10.00	-20.65/-20.97	-12.61/-18.71

12 月最高/最低价 (元) 23.73/18.37

总股本 (万股) 168,282.82

流通 A 股 (万股) 152,695.34

总市值 (亿元) 309.14

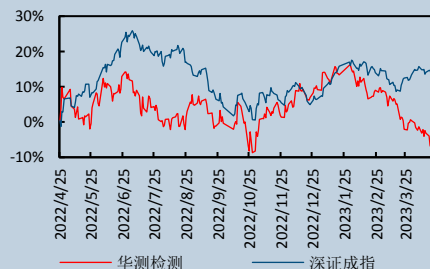
流通市值 (亿元) 280.50

近 3 月日均成交量 (万) 714.64

主要股东

香港中央结算有限公司 14.37%

#### 股价表现



#### 相关研究报告

- 2022-11-09 【中信建投机械设备】华测检测 (300012):拟收购蔚思博，强化半导体检测布局——检测服务系列报告
- 2022-10-28 【中信建投机械设备】华测检测 (300012):业绩稳健增长，盈利逐步修复——检测服务系列报告
- 2022-08-24 【中信建投高端制造】华测检测 (300012):业绩略超预期，检测龙头穿越牛熊

**精益管理成效显著，费用率持续下降、人效持续提升。**2022 年公司期间费用率为 30.90%，同比显著下降 2.18pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 16.67%、5.96%、8.48%、-0.21%，同比分别-1.09、-0.41、-0.20、-0.48pct。从人效角度来看，2020-2022 年公司人均创收分别为 35.43、39.03、42.11 万元，人均创利分别为 5.74、6.73、7.41 亿元，人效指标逐年提升，也印证公司在经营效率方面的持续优化。

近年来公司不断推进精细化管理，发挥各部门之间的协同效应，稳步提升运营效率。公司积极开展 Lean 精益项目，在效率、服务周期、质量和准时率方面均取得了很好的提升。公司通过培养带头人的方式搭建集团内部精益人才梯队，计划 5 年内完成所有在全国实验室的落地推广，不断打造精益实验室，充分激发员工的潜能，持续不断改善流程和提高人员能力，赋能业务成长。此外，公司积极探索自动化、数字化转型，不断完善内部业务流程，实现科技赋能，提升效率。

### 2023Q1 业绩稳健增长，经营性净现金流不断改善

2023Q1 公司实现营收 11.17 亿元，同比增长 23.07%，归母净利润 1.44 亿元，同比增长 20.37%，扣非归母净利润 1.17 亿元，同比增长 12.46%。公司不断深入推进“精益管理+战略投资”的运营模式，整体运营效率持续优化，品牌建设和市场推广进一步加强，未来持续增长基础得到夯实，营业收入和净利润均保持稳健增长。

**2023Q1 利润率同比略有下降，费用端持续优化。**2023Q1 公司实现毛利率 47.14%，同比下降 1.10pct；2023Q1 公司期间费用率达到 33.27%，同比下降 1.76pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 18.26%、6.83%、8.16%、0.02%，同比-0.42、-0.08、-1.36、+0.10pct；归结到净利率的表现，2023Q1 归母净利率为 12.91%，同比略下降 0.29pct。我们预计随着公司持续对并购标的进行管理赋能，叠加精益管理的不断推进，整体的利润率仍有上升空间。此外，2023Q1 公司经营性净现金流为-0.24 亿元，较 2022Q1 的-0.98 亿元显著改善。

**投资建议：**公司作为综检龙头，受益于下游需求逐步回暖，收入有望实现稳定增长；此外，公司持续推进精益管理提质增效，战略投资布局清晰，看好公司的长期增长曲线。我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 62.48、75.32、90.09 亿元，归母净利润分别为 11.01、13.53、16.35 亿元，同比分别增长 21.9%、22.9%、20.9%，对应 PE 分别为 28.1、22.9、18.9 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**①**并购整合低于预期的风险：**检测认证行业具有碎片化的特性，横跨众多行业，且每个细分行业相对独立，难以快速复制。并购是公司的长期发展战略之一，但并购标的的选取，以及并购后的整合关系到并购工作是否成功，存在较大风险。②**新布局业务拓展不及预期：**近年来公司在医药健康、新材料测试、半导体芯片等领域加大投资，布局新业务拓展，但新建实验室需要装修、人员招聘、采购设备、评审，拿到资质才能正式运营，达到盈亏平衡需要一定的周期，新建实验室产能不达预期可能会对公司利润造成影响。

### 重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,329.1	5,130.7	6,247.9	7,531.6	9,008.8
YoY(%)	21.3	18.5	21.8	20.5	19.6
净利润(百万元)	746.2	902.7	1,100.8	1,352.6	1,635.1
YoY(%)	29.2	21.0	21.9	22.9	20.9
毛利率(%)	50.8	49.4	49.6	49.8	50.0
净利率(%)	17.2	17.6	17.6	18.0	18.1
ROE(%)	16.7	16.5	17.0	17.5	17.7
EPS(摊薄/元)	0.4	0.5	0.7	0.8	1.0
P/E(倍)	41.4	34.2	28.1	22.9	18.9
P/B(倍)	6.9	5.6	4.8	4.0	3.3

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