

# 华测检测 (300012.SZ)

## 23Q1 收入同比+23.07%，受益需求复苏公司有望加速成长

**买入**

### 核心观点

**2022 年营收/归母净利润同比+18.52%/+20.98%**。公司 2022 年实现营业收入 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%；扣非归母净利润 7.98 亿元，同比增长 23.45%。公司各业务板块齐头并进，精益管理下运营效率提升，公司业绩稳健增长。**单季度看**，22Q4 营业收入 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%。

**精细化管理持续推进，期间费用率下降 2.19%**。22 年公司毛利率/净利率为 49.39%/18.02%，同比变动-1.44/+0.39 个 pct。22 年受疫情封控等客观原因影响毛利率有所承压，但受益于精细化管理推进，净利率仍有提升。**期间费用方面**，销售/管理/财务/研发费用率分别为 16.67%/5.96%/-0.21%/8.48%，同比变动-1.10/-0.40/-0.48/-0.21 个 pct，三费费用率整体下降 2.19 个 pct。**现金流方面**，经营性现金净额 11.00 亿元，同比+2.60%。

**消费品并购易马增速亮眼，外延加速完善业务布局**。分业务看，贸易保障/消费品测试/工业品测试/生命科学/医药及医学服务收入分别为：6.62/7.16/9.04/22.97/5.51 亿元，同比分别变动+15.48%/+44.63%/+12.52%/+10.04%/+49.14%；毛利率分别为 65.85%/48.59%/40.58%/49.12%/46.23%，同比分别变动-0.63/-2.44/-4.01/-0.26/-1.80 个 pct。其中，消费品测试增速较快，主要系并购德国易马带来较大增量所致，医药及医学服务受收购并表及短期核酸业务影响增长亮眼；**外延方面**，2022 年对外收购 4 次，1) 投资 2065 万元收购华邦检测 70% 股权，华邦检测主要从事环境检测服务；2) 投资 2900 万元收购维奥康 100% 股权，维奥康主营药品研发业务；3) 投资 1.63 亿收购蔚思博 100% 股权，蔚思博主要从事可靠性验证、失效分析等消费电子产品验证服务；4) 投资 930 万元收购希派科技 100% 股权，切入标准物质领域。公司不断完善实验室布局、增加能力，为长期发展奠定良好基础。

**23Q1 收入同比+23.07%，经营稳健向好**。23Q1 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，同比增加 12.46%。毛利率/净利率为 47.14%/13.26%，同比变动-1.09/-0.20 个 pct。

**风险提示**：经济下行；公信力受不利事件影响；业务增速不及预期。

**投资建议**：公司所处检测行业是长坡厚雪优质赛道，长期确定性强。公司原有业务保持稳健、新业务加速成长，结合适当外延，有望充分受益国内经济平稳复苏加速成长，预计公司 2023-25 年归母净利润为 10.94/13.35/16.28 亿元（23-24 前值 11.16/14.04 亿元），对应 PE 28/23/19 倍，维持“买入”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,329	5,131	6,167	7,277	8,649
(+/-%)	21.3%	18.5%	20.2%	18.0%	18.9%
净利润(百万元)	746	903	1094	1335	1628
(+/-%)	29.2%	21.0%	21.2%	21.9%	22.0%
每股收益(元)	0.45	0.54	0.65	0.79	0.97
EBIT Margin	17.5%	17.8%	18.5%	19.0%	19.7%
净资产收益率 (ROE)	16.7%	16.5%	17.2%	18.0%	18.7%
市盈率 (PE)	41.2	34.2	28.2	23.2	19.0
EV/EBITDA	31.2	27.1	24.8	20.7	17.0
市净率 (PB)	6.90	5.65	4.87	4.17	3.55

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究 · 财报点评

#### 机械设备 · 通用设备

**证券分析师：吴双**

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

**证券分析师：李雨轩**

0755-81981140

liyuxuan@guosen.com.cn

S0980521100001

#### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	18.37 元
总市值/流通市值	30914/28050 百万元
52 周最高价/最低价	23.96/17.91 元
近 3 个月日均成交额	150.61 百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《华测检测 (300012.SZ) - 2022 年归母净利润预计同比增长 18% - 23%，疫情扰动不改业绩稳步兑现》 —— 2023-01-17
- 《华测检测 (300012.SZ) - 22H1 归母净利润同比增长 20%，疫情扰动不改业绩稳定兑现》 —— 2022-08-26
- 《华测检测 (300012.SZ) - 全球综合性检测龙头 SGS 百年成长的启示》 —— 2022-05-31
- 《华测检测 (300012.SZ) - 公司经营极具韧性，疫情下业绩持续稳步兑现》 —— 2022-04-26
- 《华测检测 (300012.SZ) - 22Q1 归母净利润同比增长 17%-21%，疫情下业绩稳步兑现》 —— 2022-04-11

图1: 华测检测 2023Q1 营收同比+23.07%



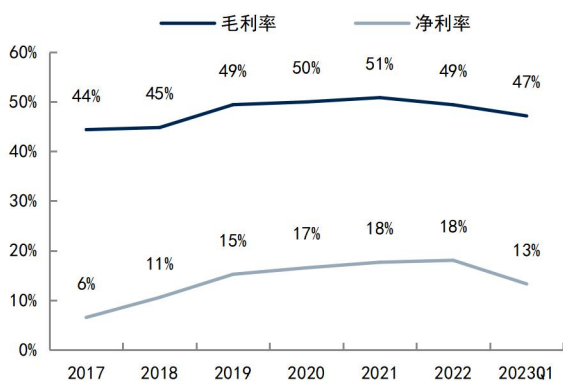
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 华测检测 2023Q1 归母净利润同比+20.37%



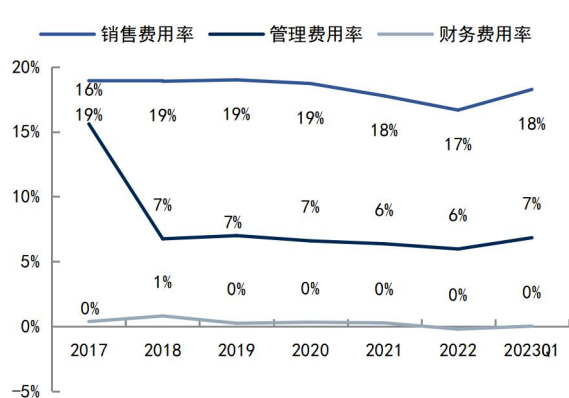
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 华测检测盈利能力稳中向好



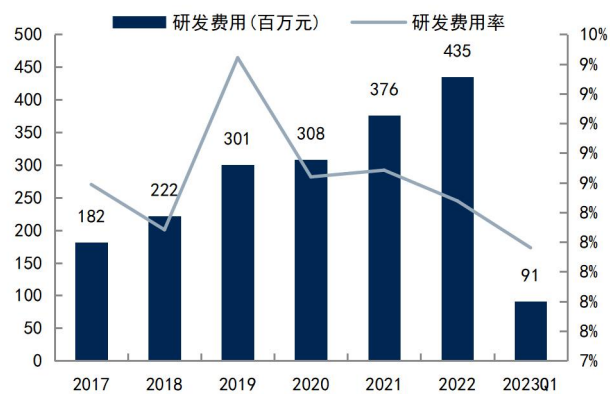
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 华测检测期间费用率整体下降



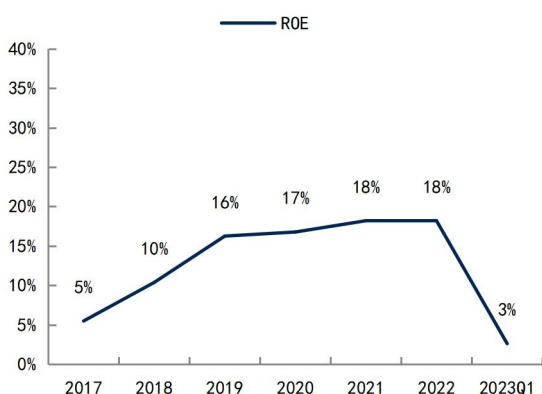
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 华测检测研发费用持续提升



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 华测检测 ROE 趋势向好



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

证券简称	投资评级	收盘价 20230424	总市值 (亿元)	EPS				PE			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
苏试试验	买入	27.65	108.16	0.61	0.69	0.96	1.29	45	40	29	21
国检集团	买入	11.80	86.08	0.42	0.40	0.50	0.61	28	30	24	19
广电计量	买入	20.98	120.68	0.32	0.32	0.63	0.87	66	66	33	24
谱尼测试	未评级	38.01	109.09	0.77	1.12	1.33	1.73	50	34	29	22
							平均值	47	42	29	22
华测检测	买入	18.37	309.13	0.45	0.55	0.65	0.79	41	33	28	23

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理及预测

注: 未评级公司采用 Wind 一致性预测

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1163	1602	2253	2721	3245	营业收入	4329	5131	6167	7277	8649
应收款项	1101	1475	1458	1749	2061	营业成本	2128	2596	3127	3670	4344
存货净额	55	97	91	118	145	营业税金及附加	23	26	32	37	44
其他流动资产	245	713	541	687	926	销售费用	769	855	1009	1177	1381
<b>流动资产合计</b>	<b>2985</b>	<b>3887</b>	<b>4818</b>	<b>5749</b>	<b>6852</b>	管理费用	276	306	344	390	445
固定资产	1818	2194	2616	3104	3672	研发费用	376	435	512	618	728
无形资产及其他	146	144	139	135	130	财务费用	12	(11)	(44)	(59)	(70)
投资性房地产	1311	1310	1310	1310	1310	投资收益	38	44	37	50	54
长期股权投资	216	244	290	348	392	资产减值及公允价值变动	22	12	21	23	19
<b>资产总计</b>	<b>6476</b>	<b>7780</b>	<b>9173</b>	<b>10645</b>	<b>12355</b>	其他收入	(331)	(392)	(512)	(618)	(728)
短期借款及交易性金融负债	140	128	49	100	100	营业利润	850	1022	1246	1518	1849
应付款项	554	749	959	991	1103	营业外净收支	(1)	2	0	0	1
其他流动负债	800	830	1099	1287	1478	<b>利润总额</b>	<b>850</b>	<b>1024</b>	<b>1246</b>	<b>1518</b>	<b>1850</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1493</b>	<b>1707</b>	<b>2107</b>	<b>2378</b>	<b>2681</b>	所得税费用	86	99	125	151	183
长期借款及应付债券	43	4	4	4	4	少数股东损益	17	22	27	32	40
其他长期负债	382	397	490	594	664	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>746</b>	<b>903</b>	<b>1094</b>	<b>1335</b>	<b>1628</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>425</b>	<b>401</b>	<b>494</b>	<b>598</b>	<b>668</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>负债合计</b>	<b>1919</b>	<b>2108</b>	<b>2601</b>	<b>2976</b>	<b>3349</b>	净利润	746	903	1094	1335	1628
少数股东权益	100	198	222	251	287	资产减值准备	23	15	15	15	16
股东权益	4457	5474	6350	7417	8719	折旧摊销	290	304	207	254	305
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6476</b>	<b>7780</b>	<b>9173</b>	<b>10645</b>	<b>12355</b>	公允价值变动损失	(22)	(12)	(21)	(23)	(19)
						财务费用	12	(11)	(44)	(59)	(70)
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营运资本变动	(299)	(627)	784	(125)	(190)
每股收益	0.45	0.54	0.65	0.79	0.97	其它	(7)	4	9	14	19
每股红利	0.04	0.06	0.13	0.16	0.19	<b>经营活动现金流</b>	<b>731</b>	<b>587</b>	<b>2088</b>	<b>1469</b>	<b>1759</b>
每股净资产	2.66	3.25	3.77	4.41	5.18	资本开支	0	(698)	(618)	(729)	(866)
ROIC	29%	25%	28%	34%	36%	其它投资现金流	581	421	(474)	0	0
ROE	17%	16%	17%	18%	19%	<b>投资活动现金流</b>	<b>483</b>	<b>(306)</b>	<b>(1138)</b>	<b>(786)</b>	<b>(910)</b>
毛利率	51%	49%	49%	50%	50%	权益性融资	(5)	315	0	0	0
EBIT Margin	18%	18%	19%	19%	20%	负债净变化	(42)	(39)	0	0	0
EBITDA Margin	24%	24%	22%	23%	23%	支付股利、利息	(65)	(108)	(219)	(267)	(326)
收入增长	21%	19%	20%	18%	19%	其它融资现金流	(392)	136	(79)	51	0
净利润增长率	29%	21%	21%	22%	22%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(611)</b>	<b>157</b>	<b>(298)</b>	<b>(215)</b>	<b>(326)</b>
资产负债率	31%	30%	31%	30%	29%	<b>现金净变动</b>	<b>603</b>	<b>438</b>	<b>652</b>	<b>468</b>	<b>524</b>
息率	0.2%	0.3%	0.7%	0.9%	1.1%	货币资金的期初余额	561	1163	1602	2253	2721
P/E	41.2	34.2	28.2	23.2	19.0	货币资金的期末余额	1163	1602	2253	2721	3245
P/B	6.9	5.6	4.9	4.2	3.5	企业自由现金流	0	(198)	1402	648	787
EV/EBITDA	31.2	27.1	24.8	20.7	17.0	权益自由现金流	0	(101)	1362	753	850

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032