

## 华测检测 (300012) \ 社会服务

### 公司 2022 年&2023Q1 业绩符合预期

#### 事件:

4月24日, 公司发布22年年报&23年一季度, 公司22年实现营收51.31亿元, 同比增加18.52%; 实现归母净利润9.03亿元, 同比增加20.98%。23Q1实现营收11.17亿元, 同比增长23.07%; 实现归母净利润1.44亿元, 同比增长20.37%, 公司业绩符合预期。

#### 公司 22 年业绩符合预期, 消费品测试业务领域拓宽

公司 22 年贸易保障/消费品测试/工业测试/生命科学/医药及医学服务分别实现收入 6.62/7.16/9.04/22.97/5.51 亿元, 分别同比 +15.48%/+44.63%/+12.52%/+10.04%/+49.14%。其中在生命科学检测业务中的环境检测领域, 公司共有 25 地实验室入围全国土壤三普实验室名单, 并中标了多个试点项目。公司消费品测试增长明显主要由于公司新能源汽车、车联网、无线通讯等检测取得较大进展; 医药及医学服务增长明显主要由于 22 年公司核酸检测业务相对饱和, 带来板块增长。22 年公司毛利率 49.39%, 同比-1.44pcts, 上述各板块业务毛利率分别-0.63pct/-2.44pct/-4.01pct/-0.26pct/-1.80pct, 各板块毛利率下降均对整体毛利率造成影响。22 年公司净利率 18.02%, 同比+0.39pcts, 公司 18 年开始进行改革并推行精细化管理, 财务状况持续优化, 净利率持续提高。

#### 公司 23Q1 业绩符合预期, 净利率仍有提升空间

23Q1公司深入推进“精益管理+战略投资”模式, 整体运营效率持续优化, 各板块业务均保持良好发展态势, 营收和净利润稳健增长。23Q1公司毛利率为47.14%, 同比-1.1pcts, 主要因为公司营业成本同比+25.67%, 略高于公司营收增速, 使得毛利率有所下滑; 23Q1公司净利率13.26%, 同比-0.2pcts, 季节性表现明显, 我们认为未来公司净利率仍有提升空间。

#### 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-2025年营业收入分别61.73/73.78/86.69亿元, 对应增速分别20.32%/19.52%/17.50%, 归母净利润分别11.1/13.4/15.8亿元, 对应增速分别23.43%/20.16%/17.97%, EPS分别0.66/0.80元/0.94元/股, 3年CAGR增速为20.5%。我们维持目标价27.58元, 维持“买入”评级。

#### 风险提示:

公信力受损风险、政策变化风险、并购不达预期、募投项目业绩不达预期

投资评级:

行业:

专业服务

投资建议:

买入 (维持评级)

当前价格:

18.37 元

目标价格:

27.58 元

#### 基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	1683/1527
流通 A 股市值 (百万元)	28050
每股净资产 (元)	3.32
资产负债率 (%)	25.41
一年内最高/最低 (元)	23.96/17.91

#### 股价相对走势



分析师: 张旭

执业证书编号: S0590521050001

邮箱: zxu@glsc.com.cn

联系人 田伊依

邮箱: tianyy@glsc.com.cn

#### 相关报告

1、《华测检测 (300012) \ 社会服务行业产能扩张与管理效率提升共驱公司成长》2022.06.24

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4,329	5,131	6,173	7,378	8,669
增长率 (%)	21.34%	18.52%	20.32%	19.52%	17.50%
EBITDA (百万元)	1,211	1,375	1,715	2,008	2,226
归母净利润 (百万元)	746	903	1,114	1,339	1,579
增长率 (%)	29.19%	20.98%	23.43%	20.16%	17.97%
EPS (元/股)	0.44	0.54	0.66	0.80	0.94
市盈率 (P/E)	41.43	34.24	27.74	23.09	19.57
市净率 (P/B)	6.94	5.65	4.77	4.03	3.40
EV/EBITDA	36.44	26.78	17.25	14.27	12.35

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2023 年 4 月 24 日收盘价

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,163	1,602	2,309	3,326	4,572	营业收入	4,329	5,131	6,173	7,378	8,669
应收账款+票据	1,171	1,555	1,979	2,567	3,325	营业成本	2,128	2,596	3,118	3,735	4,374
预付账款	28	30	51	101	166	税金及附加	23	26	31	38	43
存货	55	97	128	174	240	营业费用	769	855	988	1,180	1,370
其他	568	604	772	1,027	1,329	管理费用	652	741	848	981	1,170
<b>流动资产合计</b>	<b>2,985</b>	<b>3,887</b>	<b>5,239</b>	<b>7,195</b>	<b>9,632</b>	财务费用	12	-11	3	-3	-10
长期股权投资	216	244	779	1,118	1,263	资产减值损失	-2	-1	-12	-22	-17
固定资产	1,749	2,033	1,780	1,515	1,238	公允价值变动收益	20	11	0	0	0
在建工程	361	469	405	322	244	投资净收益	38	44	48	54	64
无形资产	146	144	162	192	182	其他	50	45	45	42	21
其他非流动资产	1,019	1,003	1,074	1,065	1,123	<b>营业利润</b>	<b>850</b>	<b>1,022</b>	<b>1,266</b>	<b>1,521</b>	<b>1,789</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,491</b>	<b>3,892</b>	<b>4,200</b>	<b>4,213</b>	<b>4,051</b>	营业外净收益	-1	2	2	3	3
<b>资产总计</b>	<b>6,476</b>	<b>7,780</b>	<b>9,439</b>	<b>11,408</b>	<b>13,683</b>	<b>利润总额</b>	<b>850</b>	<b>1,024</b>	<b>1,268</b>	<b>1,524</b>	<b>1,792</b>
短期借款	5	2	0	0	0	所得税	86	99	127	152	172
应付账款+票据	554	749	1,025	1,331	1,703	<b>净利润</b>	<b>763</b>	<b>925</b>	<b>1,142</b>	<b>1,372</b>	<b>1,620</b>
其他	935	956	1,331	1,770	2,220	少数股东损益	17	22	27	33	40
<b>流动负债合计</b>	<b>1,493</b>	<b>1,707</b>	<b>2,357</b>	<b>3,101</b>	<b>3,923</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>746</b>	<b>903</b>	<b>1,114</b>	<b>1,339</b>	<b>1,579</b>
长期带息负债	260	233	172	108	48	<b>财务比率</b>					
长期应付款	0	0	0	0	0		<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
其他	2	2	2	2	2	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>425</b>	<b>401</b>	<b>379</b>	<b>370</b>	<b>368</b>	营业收入	21.34%	18.52%	20.32%	19.52%	17.50%
<b>负债合计</b>	<b>1,919</b>	<b>2,108</b>	<b>2,736</b>	<b>3,471</b>	<b>4,291</b>	EBIT	29.96%	17.64%	25.49%	19.63%	17.14%
少数股东权益	100	198	226	259	299	EBITDA	23.13%	13.51%	24.75%	17.06%	10.86%
股本	1,673	1,683	1,683	1,683	1,683	归母净利润	29.19%	20.98%	23.43%	20.16%	17.97%
资本公积	187	428	428	428	428	<b>获利能力</b>					
留存收益	2,598	3,364	4,367	5,569	6,982	毛利率	50.83%	49.39%	49.49%	49.38%	49.54%
<b>股东权益合计</b>	<b>4,558</b>	<b>5,672</b>	<b>6,702</b>	<b>7,938</b>	<b>9,392</b>	净利率	17.63%	18.02%	18.49%	18.59%	18.69%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6,476</b>	<b>7,780</b>	<b>9,439</b>	<b>11,408</b>	<b>13,683</b>	ROE	16.74%	16.49%	17.20%	17.43%	17.37%
						ROIC	26.77%	24.77%	23.87%	26.47%	29.59%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债	24.40%	22.27%	52.74%	59.66%	68.79%
						流动比率	2.73	3.07	1.43	1.23	1.03
						速动比率	2.61	2.94	1.27	1.07	0.87
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	1.73	1.85	1.82	1.82	1.82
						存货周转率	5.87	9.63	5.45	5.45	5.45
						总资产周转率	0.57	0.54	0.41	0.47	0.54
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.44	0.54	0.66	0.80	0.94
						每股经营现金流	0.60	0.60	0.93	0.96	0.97
						每股净资产	2.65	3.25	3.85	4.56	5.40
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	41.43	34.24	27.74	23.09	19.57
						市净率	6.94	5.65	4.77	4.03	3.40
						EV/EBITDA	36.44	26.78	17.25	14.27	12.35
						EV/EBIT	51.25	36.35	23.27	18.83	15.43

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 4 月 24 日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**无锡：**江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695