

华测检测(300012)

报告日期: 2023年04月24日

## 业绩符合预期, 检测龙头管理效率持续提升

### ——华测检测点评报告

#### 投资要点

- 2022年业绩同增21%符合预期, 医药医学、新能源车、计量等领域快速发展**  
 根据公司2022年年报, 实现营收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%; 扣非归母净利润8.0亿元, 同比增长23.5%, 符合预期。公司克服2022年疫情的不利影响, 推行精益管理提质增效, 保持稳健增长。  
**分业务: 1) 生命科学**营收23.0亿元, 同比增长10%。公司22年中标了多个土壤三普试点项目, 已在全国多个省市参与试点工作, 有望充分受益三普需求23-24年集中释放。**2) 医药医学**营收5.5亿元, 同比增长49%。收购维奥康进入CMC领域, CRO二期稳步推进; 医学板块预计特检、功能医学有望进入快速成长期。**3) 贸易保障**为公司传统优势业务, 营收6.6亿元, 同比增长15%。**4) 消费品测试**营收7.2亿元, 同比增长45%, 主要系新能源汽车、车联网、无线通讯等领域增速较高叠加易马并表。**5) 工业测试**营收9.0亿元, 同比增长13%, 计量业务能力大幅扩充, 新增4地实验室+886项认可能力, 预计进入发展快车道。
- 深入推进精益管理, 管理效率持续提升**  
 2022年, 公司人均创收提升至42万元, 较21年(39万元)提升8%。  
**盈利能力:** 2022年整体毛利率49.39%, 同比-1.44PCT, 净利率18.02%, 同比+0.39PCT。分板块看, 生命科学检测、工业品测试、消费品、贸易保障和医药行业毛利率分别为49.12%、40.58%、48.59%、65.85%和46.23%, 分别同比-0.27PCT、-4.01PCT、-2.44PCT、-0.63PCT和-1.80PCT, 其中工业品测试板块降幅较为明显预计主要受下游建筑工程行业影响。  
**费用管控:** 2022年公司期间费用率30.9%, 同比-2.18PCT, 其中销售费率、管理费用率、财务费率和研发费率分别同比-1.09PCT、-0.41PCT、-0.48PCT、-0.20PCT。公司持续推进精益管理, 优化费用管控对冲毛利率下滑。
- 2023年Q1归母净利润同比增长20%, 符合预期**  
 公司2023年Q1实现营收11.2亿元, 同比增长23%, 归母净利润1.4亿元, 同比增长20%, 扣非归母净利润1.2亿元, 同比增长12.5%。2023年Q1公司毛利率47.14%, 同比-1.1PCT, 净利率13.26%, 同比-0.2PCT。Q1计提资产和信用减值合计1584万元, 主要为合同资产和应收账款计提减值损失, 影响利润增速。
- 盈利预测与估值**  
 预计2023-2025年营收为62、74、89亿元, 同比增长20%、21%、19%; 归母净利润为10.9、13.3、16.0亿元, 同比增长21%、22%、21%, 2023-2025年归母净利润复合增速21%, 对应PE为28、23、19倍。长期看好公司在优秀管理层带领下市场份额持续提升, 维持“买入”评级。  
**风险提示:** 下游细分领域恶性竞争加剧、规模扩大带来的管理能力挑战

#### 投资评级: 买入(维持)

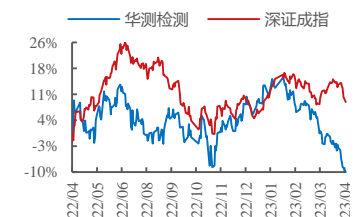
分析师: 邱世梁  
执业证书号: S1230520050001  
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君  
执业证书号: S1230520080005  
wanghuajun@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 18.37
总市值(百万元)	30,912.08
总股本(百万股)	1,682.75

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《一季度业绩预告符合预期, 检测龙头持续稳健增长》 2023.04.09
- 《入选22年胡润中国民企可持续发展百强, 检测龙头行稳致远》 2023.04.01
- 《业绩符合预期, 检测龙头持续稳健增长》 2023.02.28

#### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5131	6159	7446	8881
(+/-) (%)	19%	20%	21%	19%
归母净利润	903	1093	1330	1603
(+/-) (%)	21%	21%	22%	21%
每股收益(元)	0.54	0.65	0.79	0.95
P/E	34	28	23	19

资料来源: 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	3887	5387	6948	9007
现金	1602	2807	4049	5609
交易性金融资产	0	474	298	257
应收账款	1411	1516	1910	2327
其它应收款	64	88	105	121
预付账款	30	56	53	64
存货	97	84	112	140
其他	684	363	421	489
<b>非流动资产</b>	3892	3787	3948	3893
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	244	193	217	218
固定资产	1726	1834	1925	1947
无形资产	144	133	124	113
在建工程	469	495	476	441
其他	1310	1132	1205	1175
<b>资产总计</b>	7780	9174	10895	12900
<b>流动负债</b>	1707	2024	2336	2705
短期借款	2	56	21	26
应付款项	749	882	1033	1251
预收账款	0	0	0	0
其他	956	1087	1283	1427
<b>非流动负债</b>	401	323	370	365
长期借款	4	4	4	4
其他	397	319	366	361
<b>负债合计</b>	2108	2348	2707	3070
少数股东权益	198	225	257	296
归属母公司股东权益	5474	6602	7932	9535
<b>负债和股东权益</b>	7780	9174	10895	12900

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	1100	1747	1311	1589
净利润	925	1119	1362	1642
折旧摊销	362	182	196	206
财务费用	(11)	(20)	(39)	(63)
投资损失	(44)	(40)	(45)	(50)
营运资金变动	(616)	477	(130)	(130)
其它	484	29	(32)	(17)
<b>投资活动现金流</b>	(696)	(625)	(97)	(89)
资本支出	(376)	(250)	(200)	(125)
长期投资	(27)	50	(25)	(0)
其他	(293)	(425)	127	36
<b>筹资活动现金流</b>	20	83	28	61
短期借款	(3)	54	(35)	5
长期借款	(39)	0	0	0
其他	62	29	63	56
<b>现金净增加额</b>	424	1205	1242	1561

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	5131	6159	7446	8881
营业成本	2596	3091	3717	4409
营业税金及附加	26	31	38	45
营业费用	855	1022	1229	1465
管理费用	306	363	454	542
研发费用	435	535	640	764
财务费用	(11)	(20)	(39)	(63)
资产减值损失	(1)	1	(2)	(1)
公允价值变动损益	11	13	14	13
投资净收益	44	40	45	50
其他经营收益	98	90	91	96
<b>营业利润</b>	1022	1239	1510	1818
营业外收支	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	1024	1240	1511	1820
所得税	99	121	149	178
<b>净利润</b>	925	1119	1362	1642
少数股东损益	22	26	32	39
<b>归属母公司净利润</b>	903	1093	1330	1603
EBITDA	1362	1398	1665	1963
EPS (最新摊薄)	0.54	0.65	0.79	0.95

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	18.52%	20.04%	20.90%	19.27%
营业利润	20.27%	21.15%	21.89%	20.43%
归属母公司净利润	20.98%	21.07%	21.70%	20.54%
<b>获利能力</b>				
毛利率	49.39%	49.82%	50.09%	50.35%
净利率	18.02%	18.18%	18.29%	18.49%
ROE	17.65%	17.49%	17.72%	17.79%
ROIC	15.47%	15.88%	16.00%	16.05%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	27.09%	25.59%	24.84%	23.80%
净负债比率	6.25%	6.71%	5.34%	4.71%
流动比率	2.28	2.66	2.97	3.33
速动比率	2.22	2.62	2.93	3.28
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.72	0.73	0.74	0.75
应收账款周转率	4.25	4.30	4.47	4.33
应付账款周转率	3.99	3.79	3.88	3.86
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.54	0.65	0.79	0.95
每股经营现金	0.65	1.04	0.78	0.94
每股净资产	3.25	3.92	4.72	5.67
<b>估值比率</b>				
P/E	34.23	28.27	23.23	19.27
P/B	5.65	4.68	3.90	3.24
EV/EBITDA	26.78	20.14	16.31	13.08

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>