

华测检测 (300012)

2023 年中报点评: Q2 归母净利润同比+18% 符合预期, 长跑型赛道龙头增速稳健

增持 (维持)

2023 年 08 月 12 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	7,431	8,870
同比	19%	20%	21%	19%
归属母公司净利润 (百万元)	903	1,105	1,358	1,648
同比	21%	22%	23%	21%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.54	0.66	0.81	0.98
P/E (现价&最新股本摊薄)	36.35	29.70	24.17	19.91

关键词: #业绩符合预期

事件: 公司披露 2023 年半年报, 业绩与预告中值基本一致, 符合市场预期。

投资要点

■ Q2 归母净利润同比+18%符合预期, 消费品及工业品测试板块表现亮眼

公司 2023 年上半年实现营业总收入 25.6 亿元, 同比增长 17.7%; 归母净利润 4.3 亿元, 同比增长 18.6%; 扣非归母净利润 3.8 亿元, 同比增长 19.1%。单 Q2 实现营收 14.4 亿元, 同比增长 13.9%; 实现归母净利润 2.8 亿元, 同比增长 17.8%。分板块, 2023 年上半年 (1) 生命科学: 实现营收 10.3 亿元, 同比增长 16.8%, 食品与环境下游需求稳定, 板块增速稳健。(2) 工业品测试: 实现营收 4.9 亿元, 同比增长 25.2%, 受益清洁能源、海工船舶需求提升。(3) 消费品测试: 实现营收 4.8 亿元, 同比增长 53.6%, 受益新能源汽车高景气 and 蔚思博并表。(4) 贸易保障: 实现营收 3.4 亿元, 同比增长 5.8%。(5) 医药及医学服务: 实现营收 2.1 亿元, 同比下降 19.3%。我们判断贸易保障和医学板块收入增速下降, 主要系医学感染类业务减少。展望下半年, 生命科学板块受益土壤三普开展, 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。

■ 盈利水平稳中有升, 精细化管理不断深化

2023 年上半年公司销售毛利率达 49.4%, 同比提升 0.1pct; 销售净利率达 17.2%, 同比提升 0.3pct, 盈利水平稳定。分板块, (1) 生命科学: 毛利率 48.1%, 同比提升 1.4pct; (2) 工业测试: 毛利率 43.0%, 同比提升 0.1pct; (4) 消费品测试: 毛利率达 44.2%, 同比下降 5.3pct, 主要系蔚思博并表影响; (4) 贸易保障: 毛利率达 69.6%, 同比提升 1.9pct; (5) 医药及医学服务: 毛利率达 49.5%, 同比提升 5.2pct, 主要系低毛利的医学感染业务终止。费用端, 2023 年上半年公司期间费用率为 30.8%, 同比下降 0.6pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 16.7%/6.2%/8.2%/-0.4%, 同比分别 +0.35/+0.06t/-1.04/-0.02pct。随公司推进精细化管理、易马、蔚思博等并购标的协同效应发挥, 利润率有望持续提升。

■ 股份回购彰显增长信心, 员工激励利好长期发展

上半年公司完成了 2022 年推出的回购计划, 累计回购 300 万股, 成交总额 0.64 亿元; 2023 年 5 月, 公司再次推出股份回购方案, 拟使用不超过 1.25 亿元自有资金, 以不超过 25 元/股的价格回购 300-500 万股, 彰显发展信心。公司回购的股份用于实行员工持股计划, 7 月 6 日发布首期员工持股计划草案, 本次激励面向公司高管及核心业务骨干, 总人数不超过 100 人, 深度绑定员工利益。长效激励机制的建立将为公司业绩稳健增长奠定基础。

■ 盈利预测与投资评级: 我们维持公司 2023-2025 年归母净利润 11/14/16 亿元预测, 当前市值对应 PE 为 30/24/20 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)	19.50
一年最低/最高价	16.95/23.96
市净率(倍)	5.68
流通 A 股市值(百万元)	29,775.59
总市值(百万元)	32,815.15

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.43
资产负债率(% ,LF)	23.94
总股本(百万股)	1,682.83
流通 A 股(百万股)	1,526.95

相关研究

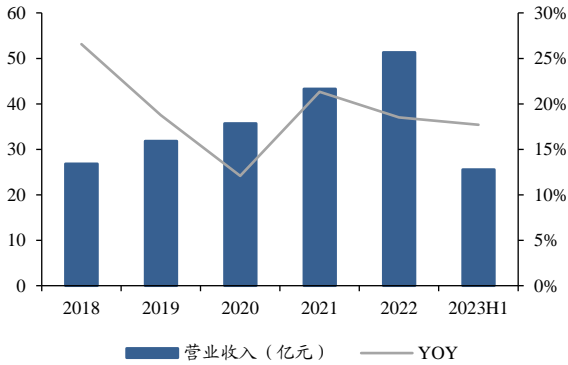
《华测检测(300012): 2022 年报 & 2023 年一季报点评: 检测赛道长跑型选手, 盈利能力持续改善》

2023-04-25

《华测检测(300012): 拟收购和增资蔚思博, 加码半导体检测服务》

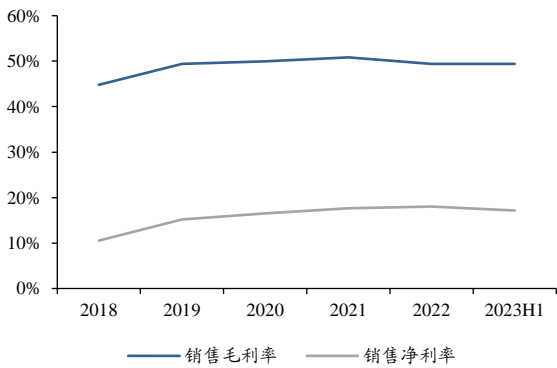
2022-11-09

图1: 2023H1 公司实现营收 25.6 亿元, 同比增长 17.7%



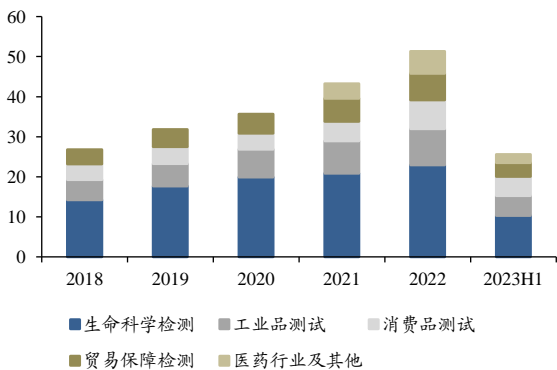
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2023H1 公司销售毛/净利率分别为 49.4%/17.2%, 同比分别增长 0.1/0.3pct



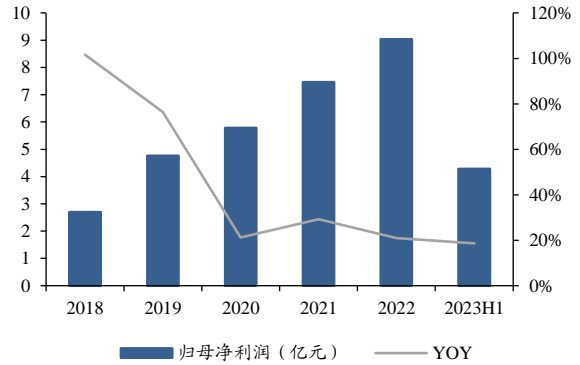
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2018-2023H1 年公司分版块营收 (单位: 亿元)



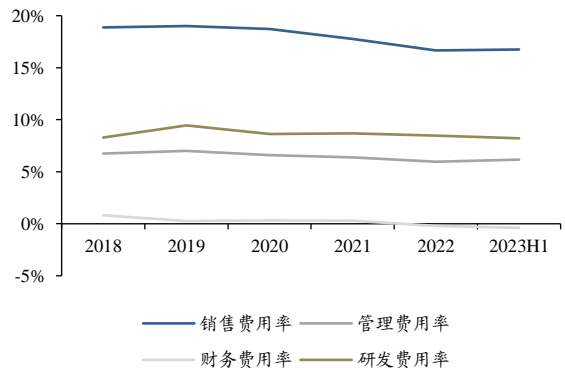
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2023H1 公司实现归母净利润 4.3 亿元, 同比增长 18.6%



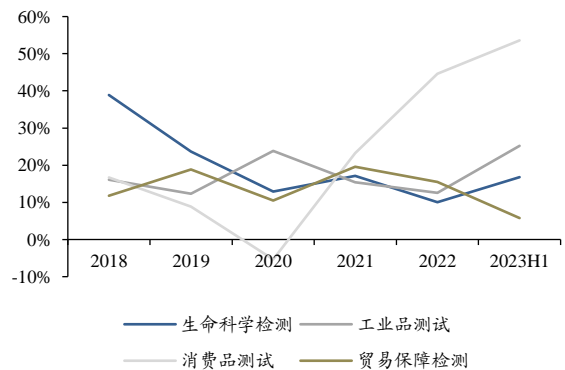
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2023H1 公司期间费用率达 30.8%, 同比下降 0.6pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2018-2023H1 年公司分版块营收增速



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	5,141	6,787	8,736	营业总收入	5,131	6,153	7,431	8,870
货币资金及交易性金融资产	1,602	2,970	3,800	5,758	营业成本(含金融类)	2,596	3,115	3,766	4,497
经营性应收款项	1,441	1,329	2,008	1,990	税金及附加	26	31	38	45
存货	97	37	125	68	销售费用	855	1,003	1,189	1,419
合同资产	144	182	220	263	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	710
非流动资产	3,892	4,109	4,292	4,446	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	2,354	2,612	2,817	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	1,545	1,875
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	11,080	13,182	利润总额	1,024	1,257	1,545	1,875
流动负债	1,707	2,072	2,512	2,927	减:所得税	99	126	154	188
短期借款及一年内到期的非流动负债	128	128	128	128	净利润	925	1,132	1,390	1,688
经营性应付款项	749	870	1,086	1,250	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	1,105	1,358	1,648
其他流动负债	701	922	1,113	1,329	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.54	0.66	0.81	0.98
非流动负债	401	401	401	401	EBIT	957	1,289	1,568	1,889
长期借款	4	4	4	4	EBITDA	1,414	1,323	1,635	1,986
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	49.39	49.37	49.33	49.30
租赁负债	229	229	229	229	归母净利率(%)	17.59	17.96	18.27	18.58
其他非流动负债	167	167	167	167	收入增长率(%)	18.52	19.93	20.77	19.36
负债合计	2,108	2,473	2,913	3,328	归母净利润增长率(%)	20.98	22.39	22.87	21.40
归属母公司股东权益	5,474	6,551	7,908	9,556					
少数股东权益	198	225	258	298					
所有者权益合计	5,672	6,776	8,166	9,854					
负债和股东权益	7,780	9,249	11,080	13,182					

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	1,593	1,016	2,133	每股净资产(元)	3.25	3.89	4.70	5.68
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	17.62	18.02	18.14
现金净增加额	433	1,368	830	1,959	ROE-摊薄(%)	16.49	16.87	17.17	17.25
折旧和摊销	457	34	66	97	资产负债率(%)	27.09	26.74	26.29	25.24
资本开支	(641)	(249)	(249)	(249)	P/E(现价&最新股本摊薄)	36.35	29.70	24.17	19.91
营运资本变动	(277)	445	(413)	388	P/B(现价)	5.99	5.01	4.15	3.43

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>