

业绩符合预期，各项业务稳健增长

2022 年 01 月 25 日

➤ **事件**：公司披露 2021 年度业绩预告，归母净利润 7.3-7.6 亿元，同比增 26%-32%；其中，Q4 归母净利润 1.76-2.06 亿元，同比增长 -1.1%~15%。

➤ **公司报告期归母净利润实现稳健增长，预计主要受益于医学（CXO 业务的快速发展，以及功能医学&特检业务获证实验室持续提升）、食品（化妆品市场因为国内监管趋严带动检测需求持续提升）、汽车（一方面受益于我国汽车行业的回暖，另一方面新能源车的检测需求因行业高景气度而持续放量）、建工建材（供应链管理需求越来越强，龙头优势日益明显）等业务的持续发力。**同时，随着近年来公司精细化管理的顺利推行，不断优化精益生产，经营管理效率有效提升，公司营业收入和净利润均实现稳健增长。此外，预计报告期非经常性损益对公司净利润的影响额约为 1 亿元，主要是报告期收到多项政府补助及理财收益，2020 年同期非经常性损益为 9,830.69 万元。

➤ **参考 Eurofins，见证中国检测巨头崛起。**华测检测官网显示目前公司拥有 10,000 多名优秀质量专家，在全球 10 多个国家和地区，70 多个城市，设立了 150 多间实验室，公司的服务领域从健康生活到生产贸易，平台化趋势明显。从员工人数角度，公司目前类似 2012 年的 Eurofins，从产值角度，类似 2006 年的 Eurofins。Eurofins 同样起家于食品、环境检测，2000-2005 年涉足制药&生物技术，2014 年进入临床诊断高人均产值的领域，业务矩阵日趋完善。Eurofins 的人均产值在 1998-2020 年提升了 1.59 倍，且每一次人均产值提升周期（2001-2007，2012-2020）都是新业务放量周期。对于公司来说，快速进驻新兴业务领域，通过内生和外延方式加快实验室建设，建立平台型检测服务中心，在快速发展阶段配合合理的薪酬体系将是不错的选择。

➤ **预计 2022 年仍将保持稳健的增长：**1）公司仍处在提质增效阶段，目前存量实验室的产能利用率仍有提升空间；2）公司目前已完成主要领域布局，成为国内为数不多的综合性检测企业，下游领域多元化后利于保持稳健的增长；3）公司的医学实验室仍处在扩张过程中，从历史数据来看，医学检测业务的人均产值超过传统业务（环境检测等领域），预计未来医学检测业务营收将实现较快增长；4）一些新领域，例如化妆品、5G 通讯、汽车电子/新能源等相关检测业务未来成长性仍十分可观。

➤ **投资建议：**预计公司 2021-2023 年归母净利润分别是 7.5/9.2/11.5 亿元，对应 PE 分别是 49x/40x/32x，首次覆盖，给予“推荐”评级。

➤ **风险提示：**环境检测业务受行业竞争加剧影响盈利性下滑过快风险，新建实验室负荷率上升过慢导致亏损周期拉长风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,568	4,410	5,293	6,351
增长率（%）	12.1	23.6	20.0	20.0
归属母公司股东净利润（百万元）	578	750	922	1,145
增长率（%）	21.2	29.8	23.0	24.2
每股收益（元）	0.35	0.45	0.55	0.69
PE	64	49	40	32
PB	12.2	8.2	6.8	5.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 1 月 24 日收盘价）

推荐

首次评级

当前价格：

22.22 元



分析师：李哲

执业证号：S0100521110006

电话：13681805643

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

分析师：罗松

执业证号：S0100521110010

电话：18502129343

邮箱：luosong@mszq.com

相关研究

1. 华测检测 2020 年中报点评：民营检测龙头，后疫情时代业绩迅速恢复
2. 【民生机械】华测检测（300012）：精细化管理提升盈利质量，一季报业绩受疫情影响

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	3,568	4,410	5,293	6,351
营业成本	1,785	2,155	2,576	3,054
营业税金及附加	18	21	26	30
销售费用	668	750	889	1,061
管理费用	235	282	333	400
研发费用	308	415	497	597
EBIT	640	789	971	1,208
财务费用	11	8	15	14
资产减值损失	4	0	0	0
投资收益	29	0	0	0
营业利润	652	855	1,045	1,302
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	651	855	1,045	1,302
所得税	62	92	106	136
净利润	589	763	940	1,166
归属于母公司净利润	578	750	922	1,145
EBITDA	961	1,091	1,301	1,578

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	561	1,294	2,429	3,883
应收账款及票据	780	1,007	1,182	1,434
预付款项	53	56	71	82
存货	32	33	43	49
其他流动资产	1,242	1,213	1,278	1,292
流动资产合计	2,667	3,602	5,003	6,740
长期股权投资	118	118	118	118
固定资产	1,419	1,174	1,133	1,129
无形资产	145	145	145	145
非流动资产合计	2,787	2,779	2,628	2,331
资产合计	5,455	6,382	7,631	9,072
短期借款	160	160	160	160
应付账款及票据	549	608	759	881
其他流动负债	649	746	904	1,057
流动负债合计	1,358	1,514	1,824	2,098
长期借款	85	85	85	85
其他长期负债	179	179	179	179
非流动负债合计	264	264	264	264
负债合计	1,621	1,777	2,088	2,362
股本	1,665	1,673	1,673	1,673
少数股东权益	89	103	120	141
股东权益合计	3,833	4,604	5,544	6,710
负债和股东权益合计	5,455	6,382	7,631	9,072

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	12.08	23.62	20.00	20.00
EBIT 增长率	29.92	23.20	23.08	24.51
净利润增长率	21.25	29.83	22.97	24.19
盈利能力 (%)				
毛利率	49.96	51.15	51.33	51.91
净利润率	16.51	17.31	17.75	18.36
总资产收益率 ROA	10.59	11.75	12.08	12.62
净资产收益率 ROE	15.43	16.66	17.00	17.43
偿债能力				
流动比率	1.96	2.38	2.74	3.21
速动比率	1.83	2.28	2.62	3.10
现金比率	0.41	0.86	1.33	1.85
资产负债率 (%)	29.72	27.85	27.35	26.03
经营效率				
应收账款周转天数	77.57	81.47	79.52	80.50
存货周转天数	6.61	5.56	6.09	5.82
总资产周转率	0.65	0.69	0.69	0.70
每股指标 (元)				
每股收益	0.35	0.45	0.55	0.69
每股净资产	2.25	2.70	3.26	3.95
每股经营现金流	0.56	0.62	0.80	0.92
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	64	49	40	32
PB	12.2	8.2	6.8	5.6
EV/EBITDA	47.11	32.98	26.78	21.16
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	589	763	940	1,166
折旧和摊销	321	302	331	370
营运资金变动	24	-45	44	-9
经营活动现金流	931	1,031	1,326	1,539
资本开支	-545	-294	-180	-73
投资	-263	0	0	0
投资活动现金流	-937	-294	-180	-73
股权募资	53	8	0	0
债务募资	92	0	0	0
筹资活动现金流	67	-3	-11	-11
现金净流量	53	734	1,135	1,454

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001