

业绩符合预期，人效继续提升

2022 年 04 月 25 日

公司披露 2021 年报及 2022Q1 季报，2021 年实现营收 43.29 亿元 yoy+21.33%，归母净利润 7.46 亿元，yoy+29.10%；2021Q4 实现营收 13.18 亿元，yoy+8.13%，归母净利润 1.92 亿元，yoy+7.07%；2022Q1 实现营收 9.08 亿元，yoy+19.16%，归母净利润 1.20 亿元，yoy+19.8%。

2021 年公司归母净利润实现稳健增长，预计主要受益于医学、食品、汽车、建工建材等业务的持续发力。

①**医学及医学服务**：营收 3.69 亿元，yoy+78.13%，2021 年受益于国内制药行业的蓬勃发展，公司的医药检测营业收入规模突破新高，公司目前医学实验室已经覆盖上海、江苏等 6 个区域。

②**生命科学**，营收 20.87 亿元，yoy+17.09%，包括环境检测和食品检测。环境检测行业在 2021 年有一定波动，截至 2021 年底公司已有 16 地实验室入围农业农村部耕地质量标准化实验室，为全国第三次土壤普查工作做好充分的技术准备。食品检测业务增速稳健，主要是化妆品，宠物食品增速较快：1) 化妆品在国家监管政策的趋严下检测市场发展迅速，公司抓住基于快速布局，目前已布局上海、苏州、广州、深圳四大检测基地；2) 宠物食品检测在行业快速发展的背景下检测需求也快速增长。

③**工业测试**：实现营收 8.03 亿元，yoy+15.40%，实现稳健增长，主要包括计量、建工建材、船舶等，2021 年公司对现有的计量实验室进行能力范围的大力扩充，同时对下沉市场进行积极探索，计量业务实现了较快的增长。

④**贸易保障**：实现营收 5.74 亿元，yoy+19.5%，实现稳健增长，随着新能源产业迅速崛起、5G 技术逐步成熟，可靠性测试需求逐渐增多。

⑤**消费品测试**：营收 4.95 亿元，yoy+23.27%，主要包括汽车、电子电器、轻工玩具等，汽车检测增速较快，主要因为随着新能源汽车市场渗透率不断提升，为了应对新能源汽车检测需求，公司持续加大投资，2021 年车载电子产品可靠性、汽车电子 EMC 方面取得较大的成效，且 2021 年底收购德国易马，对公司未来拓展汽车检测业务有所帮助。

预计 2022 年仍将保持稳健的增长：1) 2022 年公司平均人员创收 40.9 万元/年，同比提升 11.4%，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) 公司的医学实验室处在扩张过程中；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：基于公司目前情况，预计 2022-2024 年归母净利润分别是 9.2/11.3/13.8 亿元，对应 PE 分别是 38x/31x/26x，维持“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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	4,329	5,232	6,326	7,654
增长率 (%)	21.3	20.9	20.9	21.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	746	923	1,125	1,378
增长率 (%)	29.2	23.7	22.0	22.5
每股收益 (元)	0.44	0.55	0.67	0.82
PE	47	38	31	26
PB	7.9	6.6	5.4	4.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 4 月 22 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

21.02 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 (300012) 2021 年业绩快报点评：业绩符合预期，新业务持续发力
2. 华测检测 2021 年度业绩预告点评：业绩符合预期，各项业务稳健增长

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4,329	5,232	6,326	7,654
营业成本	2,128	2,545	3,078	3,716
营业税金及附加	23	27	33	40
销售费用	769	921	1,107	1,339
管理费用	276	333	403	487
研发费用	376	454	549	665
EBIT	758	951	1,156	1,407
财务费用	12	6	12	11
资产减值损失	-2	-2	-2	-2
投资收益	38	45	55	66
营业利润	850	1,052	1,281	1,569
营业外收支	-1	-1	0	0
利润总额	850	1,051	1,281	1,569
所得税	86	107	130	159
净利润	763	944	1,151	1,410
归属于母公司净利润	746	923	1,125	1,378
EBITDA	1,177	1,382	1,615	1,886

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,163	2,057	3,142	4,491
应收账款及票据	1,033	1,209	1,469	1,785
预付款项	28	34	41	49
存货	55	66	80	97
其他流动资产	705	748	800	864
流动资产合计	2,985	4,114	5,532	7,286
长期股权投资	216	216	216	216
固定资产	1,457	1,565	1,864	2,034
无形资产	146	146	146	146
非流动资产合计	3,491	3,580	3,651	3,711
资产合计	6,476	7,693	9,183	10,997
短期借款	5	5	5	5
应付账款及票据	554	662	801	967
其他流动负债	935	1,090	1,288	1,525
流动负债合计	1,493	1,757	2,093	2,496
长期借款	43	43	43	43
其他长期负债	382	382	382	382
非流动负债合计	425	425	425	425
负债合计	1,919	2,182	2,519	2,922
股本	1,673	1,680	1,680	1,680
少数股东权益	100	121	147	179
股东权益合计	4,558	5,511	6,664	8,076
负债和股东权益合计	6,476	7,693	9,183	10,997

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	21.34	20.85	20.92	20.99
EBIT 增长率	36.95	25.53	21.57	21.67
净利润增长率	29.19	23.68	21.96	22.45
盈利能力 (%)				
毛利率	50.83	51.35	51.34	51.45
净利润率	17.63	18.04	18.20	18.42
总资产收益率 ROA	11.52	12.00	12.26	12.53
净资产收益率 ROE	16.74	17.12	17.27	17.45
偿债能力				
流动比率	2.00	2.34	2.64	2.92
速动比率	1.85	2.19	2.49	2.76
现金比率	0.78	1.17	1.50	1.80
资产负债率 (%)	29.62	28.37	27.43	26.57
经营效率				
应收账款周转天数	86.29	86.29	86.29	86.29
存货周转天数	9.50	9.50	9.50	9.50
总资产周转率	0.67	0.68	0.69	0.70
每股指标 (元)				
每股收益	0.44	0.55	0.67	0.82
每股净资产	2.65	3.21	3.88	4.70
每股经营现金流	0.64	0.82	0.94	1.09
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	47	38	31	26
PB	7.9	6.6	5.4	4.5
EV/EBITDA	29.35	24.35	20.17	16.56
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	763	944	1,151	1,410
折旧和摊销	420	431	459	479
营运资金变动	-113	-11	-38	-43
经营活动现金流	1,073	1,373	1,572	1,835
资本开支	-561	-521	-530	-540
投资	-218	0	0	0
投资活动现金流	-121	-475	-475	-473
股权募资	55	7	0	0
债务募资	-191	0	0	0
筹资活动现金流	-348	-5	-12	-12
现金净流量	598	893	1,085	1,350

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
行业评级	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