

> 公司发布 2022 年中报业绩预告，2022H1 公司实现归母净利润 3.55~3.65 亿元，yoy+18%~21%；扣非归母净利润 3.17~3.27 亿元，yoy+29%~33%；2022Q2 实现归母净利润 2.35~2.45 亿元，yoy+16.9%~21.9%；扣非归母净利润 2.13~2.23 亿元，yoy+21.0%~26.7%。

> **检测龙头，业绩稳健增长。**2021 年底公司已在全球 70 多个城市，设立了 150 多个实验室和 260 多个服务网络，集团及各分子公司每年出具 200 多万份具有公信力的检测认证报告，服务客户 10 万多家，作为国内检测龙头，公司业务布局下游分散、客户分散，增长相对平稳。2022 年上半年，全国多地疫情发生，部分城市疫情防控导致物流不畅，给公司运营造成了一定的压力，但公司管理层提前做好战略部署，协调内外部资源保证生产经营，各业务保持稳定的发展态势。公司稳步推进精益管理，不断提高效率及服务质量，营业收入和净利润均实现稳健增长。

> **医学检测强化布局，环境检测有望在 2023 年迎来拐点，细分检测行业需求旺盛。**公司在医药及医学服务领域持续加码投资，2021 年投资建设了新的药品检测实验室，致力发展成为一家可以为医药行业提供一站式的药物质量研究及生产放行解决方案的第三方技术服务机构；在全国已开设多家临床医学实验室，覆盖上海、江苏、河北、山东、河南、广东等地，未来还将继续深入各大城市，逐步完成全国网络布局，为客户提供本土化服务。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，土壤检测需求有望在 2023 年加速释放，届时公司环境检测业务有望迎来拐点。近期不少新兴领域检测需求旺盛，例如食品检测中的化妆品功效测试和宠物食品检测两个细分领域表现尤为突出，公司车载电子产品可靠性、汽车电子 EMC 方面取得较大的成效。

> **预计 2022 年仍将保持稳健的增长：**1) 2021 年公司平均人员创收 39.0 万元/年，同比提升 10.2%，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/25x，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	25
PB	7.8	6.5	5.4	4.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 7 月 13 日收盘价)

**推荐**

维持评级

**当前价格：**
**20.77 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.SZ) 2021 年报及 2022Q1 季报点评：业绩符合预期，人效持续提升
2. 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
3. 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
4. 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

## 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	807	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
<b>营业利润</b>	<b>850</b>	<b>1,052</b>	<b>1,281</b>	<b>1,569</b>
营业外收支	-1	-1	0	0
<b>利润总额</b>	<b>850</b>	<b>1,051</b>	<b>1,281</b>	<b>1,569</b>
所得税	86	107	130	159
净利润	763	944	1,151	1,410
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>746</b>	<b>923</b>	<b>1,125</b>	<b>1,378</b>
EBITDA	1,227	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
<b>流动资产合计</b>	<b>2,985</b>	<b>4,114</b>	<b>5,532</b>	<b>7,286</b>
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
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,491</b>	<b>3,580</b>	<b>3,651</b>	<b>3,711</b>
<b>资产合计</b>	<b>6,476</b>	<b>7,693</b>	<b>9,183</b>	<b>10,997</b>
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
<b>流动负债合计</b>	<b>1,493</b>	<b>1,757</b>	<b>2,093</b>	<b>2,496</b>
长期借款	43	43	43	43
其他长期负债	382	382	382	382
<b>非流动负债合计</b>	<b>425</b>	<b>425</b>	<b>425</b>	<b>425</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,919</b>	<b>2,182</b>	<b>2,519</b>	<b>2,922</b>
股本	1,673	1,680	1,680	1,680
少数股东权益	100	121	147	179
<b>股东权益合计</b>	<b>4,558</b>	<b>5,511</b>	<b>6,664</b>	<b>8,076</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>6,476</b>	<b>7,693</b>	<b>9,183</b>	<b>10,997</b>

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	21.34	20.85	20.92	20.99
EBIT 增长率	30.07	17.86	21.57	21.67
净利润增长率	29.19	23.68	21.96	22.45
<b>盈利能力 (%)</b>				
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
<b>偿债能力</b>				
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
<b>经营效率</b>				
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
<b>每股指标 (元)</b>				
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
<b>估值分析</b>				
PE	47	38	31	25
PB	7.8	6.5	5.4	4.4
EV/EBITDA	27.83	24.05	19.91	16.34
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
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,073</b>	<b>1,373</b>	<b>1,572</b>	<b>1,835</b>
资本开支	-561	-521	-530	-540
投资	-218	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-121</b>	<b>-475</b>	<b>-475</b>	<b>-473</b>
股权募资	55	7	0	0
债务募资	-191	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-348</b>	<b>-5</b>	<b>-12</b>	<b>-12</b>
<b>现金净流量</b>	<b>598</b>	<b>893</b>	<b>1,085</b>	<b>1,350</b>

## 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