

2022 年 08 月 25 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩彰显韧性，医学+新能源汽车+双碳领域快速增长

—华测检测（300012.SZ）公司中报点评报告 买入（首次）事件

分析师：范益民 S1050521110003
fanyim@cfsc.com.cn
联系人：丁祎 S1050122030004
dingyi@cfsc.com.cn

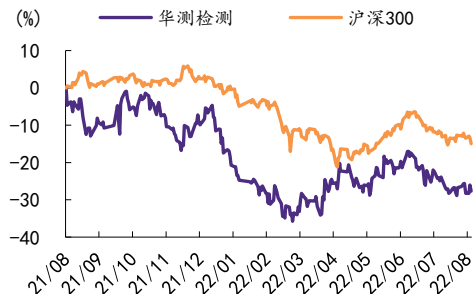
华测检测发布 2022 年半年度报告：营业收入 21.72 亿元，同比增长 20.1%；归母净利润 3.61 亿元，同比增长 19.8%。

基本数据

2022-08-24

当前股价（元）	19.97
总市值（亿元）	336
总股本（百万股）	1682
流通股本（百万股）	1523
52 周价格范围（元）	18.11-28.19
日均成交额（百万元）	253.97

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

投资要点

■ 精细化管理成效明显，业绩彰显韧性

公司上半年实现营业收入 21.7 亿元，同比增长 20.1%；归母净利润 3.61 亿元，同比增长 19.8%；扣非归母净利润 3.23 亿元，同比增长 31.6%。2 季度单季实现营收 12.6 亿元，同比增长 20.7%，归母净利润 2.41 亿元，同比增长 19.8%；扣非归母净利润 2.19 亿元，同比增长 24.6%。上半年公司毛利率 49.3%，同比下降 2.72pct，主要系子板块中工业测试、贸易保障及医药及医学服务业务毛利率分别下降 5.15/4.96/5.78pct，且医药及医学板块业务比重提升所致。公司期间费用管控成效明显，销售费用率 16.4%，同比减少 1.94pct；管理费用率 6.14pct，同比减少 0.75pct；财务费用率 -0.38%，同比减少 0.73pct，主要系受汇率波动汇兑收益较上年同期增加；上半年净利润率 16.9%，同比下降 0.29pct，扣非净利率 14.9%，同比下降 1.3pct，业绩韧性彰显。

■ 多板块稳健发展，医学、新能源汽车、双碳领域快速增长

生命科学板块实现营收 8.86 亿元，同比增长 9.96%。其中环境检测方面，公司先后中标了国家环境空气站和地表水监督检查项目，进一步印证公司环境自动监测团队实力。另外公司已有 23 个实验室入围全国第三次土壤普查公示名录，16 地实验室被评定为农业农村部耕地质量标准化实验室，预计后续有望持续兑现业绩。化妆品测试业务方面，上半年延续快速发展势头，已经完成人体功效评价中心布局，保持与国内外高端品牌客户的合作并实现稳步增长。宠物食品方面，已经取得了与宠物食品头部企业的合作，国标及常见的外标项目基本测试能力都已覆盖，上半年营收及毛利率均快速提升，规模效应未来有望持续显现。

医药及医学服务板块实现营收 2.55 亿元，同比增长 70.0%。公司通过合作共建、自建等模式在医药领域加大投资，一方面出资参股实验动物养殖场建设，一方面加快自建药品实验室，布局细胞检测领域，聚拢医药人才，完善服务

平台，加强在医学领域的竞争力，未来有望承接更多行业需求。

贸易保障板块实现营收 3.25 亿元，同比增长 17.2%，公司重点关注环保法规、芯片半导体等带来的市场机会，加大对新检测项目的投入，完善能力建设，扩充产能。**工业测试板块**实现营收 3.93 亿元，同比增长 10.06%。其中医药计量服务快速发展，已获得华东地区众多药企客户的认可与合作，未来将进一步拓展至全国；新能源电池计量服务取得突破，已经获得头部客户的订单；双碳业务实现快速发展，ESG 业务具备竞争优势，有望助力快速发展。

消费品板块实现营业收入 3.13 亿元，同比增长 43.0%，主要系新能源汽车电子及车载电子产品检测继续快速增长。新能源汽车电子业务在疫情期间逆势上涨，公司已获得国内主要新能源厂商的认可，目前正加大产能投资以及新网点架设以满足重要零部件供应商的订单；电控测试部分与新能源头部 OEM 和供应商达成多项测试合作；智能网联汽车领域除传统可靠性检测部分实现了 GPS/北斗/4G/5G 信号在测试区域内的全面覆盖，公司开发了包括智能座舱光学检测系统在内的多种新的检测手段，测试能力覆盖范围广，获得诸多头部客户的认可和订单。此外，公司收购的德国易马公司、迈格安(南通)整合进展顺利，后续有望与汽车网联等实验室实现有效联动，赋能汽车业务长期增长。

■ 内生外延叠加精细化管理，看好未来盈利能力提升

2021 年我国检验检测行业实现营业收入 4090 亿元，同比增长 14%。2014-2021 年检测行业 CAGR 达 14.1%，为同期 GDP 增速 1.9 倍，具备优异成长性。2021 年规模以上检验检测机构数量占行业 13.5%，对应营业收入 3228 亿元，行业占比 78.9%，同比增加 1.6pct，集约化发展趋势显著；2021 年民营检测检测机构占比提升至 59%，相较于 2013 年占比 26.6% 大幅提升，行业市场化程度进一步提升。我们认为公司有望新设及并购等方式，不断拓宽业务布局；同时通过规模效应及精细化管理降本增效，未来持续提升盈利能力。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 52.5、63.6、76.8 亿元，归母净利润分别为 9.20、11.4、14.0 亿元，当前股价对应 PE 分别为 36、30、24 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

政策变动风险；行业竞争格局加剧风险；品牌公信力下降风险；疫情恢复不及预期等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	4,329	5,254	6,363	7,683
增长率（%）	21.3%	21.4%	21.1%	20.7%
归母净利润（百万元）	746	920	1,139	1,403
增长率（%）	29.2%	23.4%	23.8%	23.1%
摊薄每股收益（元）	0.45	0.55	0.68	0.84
ROE（%）	16.4%	17.0%	17.6%	18.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	4,329	5,254	6,363	7,683
现金及现金等价物	1,163	1,839	2,515	3,399	营业成本	2,128	2,576	3,103	3,740
应收款	1,101	1,336	1,618	1,954	营业税金及附加	23	27	33	40
存货	55	68	82	98	销售费用	769	925	1,113	1,337
其他流动资产	666	718	781	855	管理费用	276	331	394	469
流动资产合计	2,985	3,961	4,996	6,307	财务费用	12	-29	-43	-60
非流动资产：					研发费用	376	456	553	667
金融类资产	421	421	421	421	费用合计	1,432	1,683	2,018	2,412
固定资产	1,457	1,626	1,811	2,005	资产减值损失	-36	-55	-65	-60
在建工程	361	404	442	477	公允价值变动	20	20	28	34
无形资产	146	138	131	124	投资收益	38	35	47	56
长期股权投资	216	216	216	216	营业利润	850	1,049	1,298	1,597
其他非流动资产	1,311	1,311	1,311	1,311	加：营业外收入	5	5	5	5
非流动资产合计	3,491	3,696	3,911	4,133	减：营业外支出	6	6	6	6
资产总计	6,476	7,657	8,907	10,440	利润总额	850	1,048	1,297	1,597
流动负债：					所得税费用	86	106	132	162
短期借款	5	105	105	105	净利润	763	942	1,165	1,435
应付账款、票据	554	749	902	1,087	少数股东损益	17	21	26	32
其他流动负债	817	817	817	817	归母净利润	746	920	1,139	1,403
流动负债合计	1,493	1,814	1,997	2,218					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	43	43	43	43	成长性				
其他非流动负债	382	382	382	382	营业收入增长率	21.3%	21.4%	21.1%	20.7%
非流动负债合计	425	425	425	425	归母净利润增长率	29.2%	23.4%	23.8%	23.1%
负债合计	1,919	2,239	2,422	2,643	盈利能力				
所有者权益					毛利率	50.8%	51.0%	51.2%	51.3%
股本	1,673	1,673	1,673	1,673	四项费用/营收	33.1%	32.0%	31.7%	31.4%
股东权益	4,558	5,419	6,484	7,796	净利率	17.6%	17.9%	18.3%	18.7%
负债和所有者权益	6,476	7,657	8,907	10,440	ROE	16.4%	17.0%	17.6%	18.0%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	29.6%	29.2%	27.2%	25.3%
净利润	763	942	1165	1435	营运能力				
少数股东权益	17	21	26	32	总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
折旧摊销	290	104	115	127	应收账款周转率	3.9	3.9	3.9	3.9
公允价值变动	20	20	28	34	存货周转率	38.4	38.4	38.4	38.4
营运资金变动	-17	-80	-175	-206	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1073	1007	1160	1422	EPS	0.45	0.55	0.68	0.84
投资活动现金净流量	-121	-213	-222	-229	P/E	44.8	36.3	29.3	23.8
筹资活动现金净流量	-276	20	-100	-123	P/S	7.7	6.4	5.3	4.3
现金流量净额	676	814	838	1,070	P/B	7.5	6.3	5.3	4.4

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 机械组介绍

范益民：所长助理，机械行业首席分析师。上海交通大学工学硕士，5 年工控自动化产业经历，7 年机械行业研究经验，目前主要负责机械行业上市公司研究。

丁祎：新南威尔士大学金融硕士，上海财经大学学士，目前主要负责机械行业上市公司研究。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。