

华测检测（300012）

2022 年中报点评：业绩符合预期，医学、汽车等新兴板块引领增长

增持（维持）

2022 年 08 月 25 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouers@dwzq.com.cn

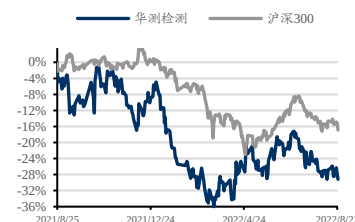
研究助理 罗悦

执业证书：S0600120100013

luoyue@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	4,329	5,277	6,340	7,715
同比	21%	22%	20%	22%
归属母公司净利润（百万元）	746	943	1,136	1,415
同比	29%	26%	20%	25%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.44	0.56	0.68	0.84
P/E（现价&最新股本摊薄）	45.02	35.62	29.57	23.74

股价走势



事件：公司披露 2022 年中报。2022 上半年公司实现营业总收入 21.72 亿元，同比增长 20.07%；归母净利润 3.61 亿元，同比增加 19.82%，位于业绩预告中值，符合市场预期；扣非归母净利润 3.23 亿元，同比增长 31.58%。

投资要点

■ 业绩符合预期，新兴板块增速亮眼

单 Q2 公司实现总营收 12.6 亿元，同比+21%；归母净利润 2.4 亿元，同比增长 20%；扣非归母净利润 2.2 亿元，同比增长 24.6%。上半年公司扣非归母净利润增速显著高于净利润增速，主要系去年同期多确认了企业合并投资收益；剔除该影响，主业盈利能力仍持续提升。分板块来看，2022 年上半年新兴消费品、医药板块表现突出：①生命科学：实现营收 8.86 亿元，同比+10%；②工业测试：实现营收 3.93 亿元，同比增长 10%，其中新能源电池板块取得突破，获得头部客户订单；③贸易保障：实现营收 3.25 亿元，同比增长 17%；④消费品：实现收入 3.13 亿元，同比+43%，其中新能源汽车板块增速亮眼。⑤医药及医学服务：收入 2.55 亿元，同比增长 70%。

■ 精细化管理水平提升，费控能力持续增强

2022 年上半年公司销售毛利率 49.3%，同比-2.7pct，我们判断毛利率下滑系疫情提高实验室运营成本；销售净利润率 16.9%，受益费控能力提升，同比-0.3pct 基本持平。费用端，公司期间费用率 31.41%，同比-4.19pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 16.40%/6.14%/9.25%/-0.38%，同比-1.94/-0.76/-0.76/-0.73pct；精细化管理水平持续提升，费控能力增强。

■ 第三方检测全品类龙头，看好中长期发展前景

我国第三方检测为朝阳行业，具备增速快、增长稳、穿越牛熊特征。2021 年国内检测行业规模 4090 亿元，常年稳定保持两位数增长，十三五期间年均复合增速 15%。华测检测作为国内第三方检测龙头，2021 年国内份额仅 1%，增长空间足够大。公司内生、外延扩张并举，开发医药、新能源汽车、半导体检测等新兴领域，并购整合优质标的，看好中长期发展前景。

■ 盈利预测与投资评级：我们维持 2022-2024 年归母净利润 9.43/11.36/14.15 亿元预测，当前市值对应 PE 为 36/30/24 倍，维持“增持”评级。

■ 风险提示：下游行业波动；疫情影响持续；利润率下滑风险。

市场数据

收盘价(元)	19.97
一年最低/最高价	18.11/27.93
市净率(倍)	7.01
流通 A 股市值(百万元)	30,412.99
总市值(百万元)	33,591.90

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.85
资产负债率(%，LF)	25.41
总股本(百万股)	1,682.12
流通 A 股(百万股)	1,522.93

相关研究

《华测检测(300012)：2021 年报 & 2022 一季报点评：盈利能力优化，估值底部迎中长期布局机会》

2022-04-25

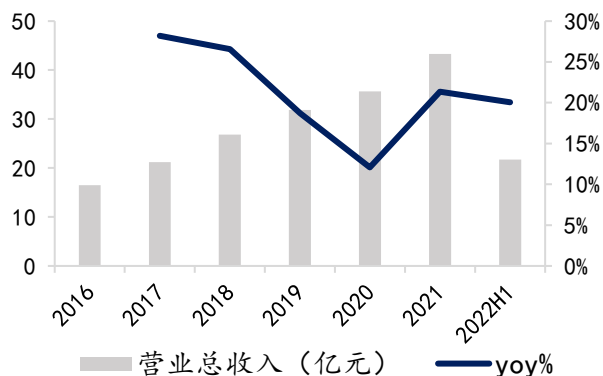
《华测检测(300012)：2021 年三季报点评：业绩稳健增长，盈利能力持续提升》

2021-10-28

《华测检测(300012)：2021 年中报点评：四大板块恢复强势增长，“内生+外延”稳步推进》

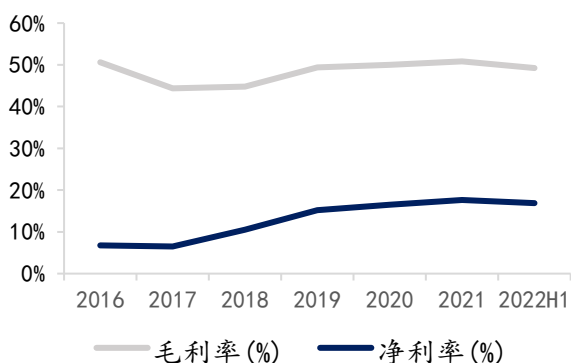
2021-08-25

图1: 2022 上半年公司实现营业收入 21.7 亿元, 同比增长 20%



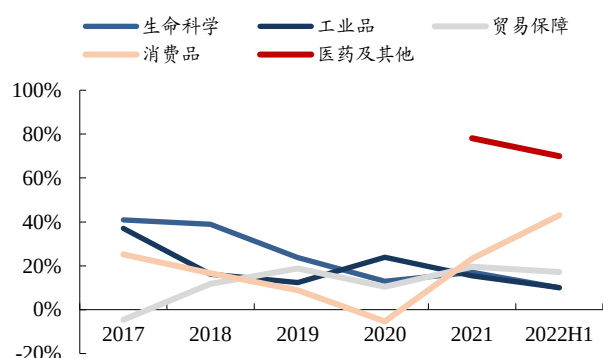
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2022 上半年公司销售毛利率/净利率维持稳定



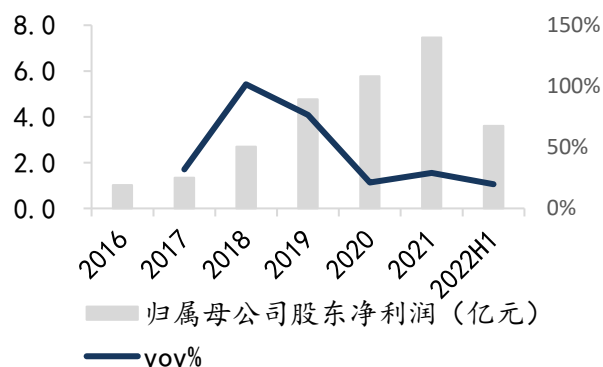
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2022 上半年公司医药、消费品板块营收增速亮眼



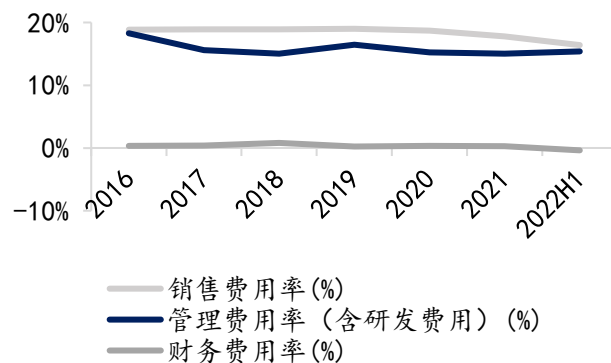
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2022 上半年公司实现归母净利润 3.6 亿元, 同比增长 20%



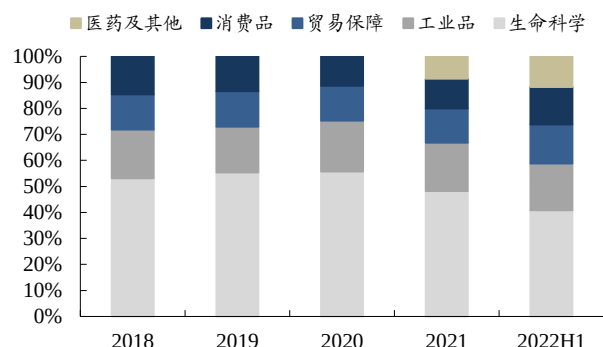
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2022 上半年公司期间费用率 31.4%, 同比-4.2pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 消费品、医药板块营收占比提升明显, 2022 上半年两个板块合计占比达 26%



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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,985	4,086	5,651	7,600	营业总收入	4,329	5,277	6,340	7,715
货币资金及交易性金融资产	1,584	2,608	3,931	5,436	营业成本(含金融类)	2,128	2,610	3,139	3,834
经营性应收款项	1,061	1,200	1,400	1,789	税金及附加	23	26	32	39
存货	55	31	38	46	销售费用	769	929	1,103	1,327
合同资产	138	106	127	154	管理费用	276	332	393	463
其他流动资产	147	141	155	174	研发费用	376	454	539	656
非流动资产	3,491	3,498	3,482	3,484	财务费用	12	9	17	21
长期股权投资	216	216	216	216	加:其他收益	85	104	125	152
固定资产及使用权资产	1,749	1,902	1,939	1,963	投资净收益	38	72	85	103
在建工程	361	224	170	148	公允价值变动	20	24	29	35
无形资产	146	147	148	149	减值损失	-38	-47	-56	-69
商誉	589	609	609	609	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	141	111	111	111	营业利润	850	1,069	1,299	1,598
其他非流动资产	289	289	289	289	营业外净收支	-1	-1	-1	-1
资产总计	6,476	7,584	9,133	11,084	利润总额	850	1,069	1,299	1,597
流动负债	1,493	1,652	2,035	2,534	减:所得税	86	100	132	145
短期借款及一年内到期的非流动负债	140	135	135	135	净利润	763	969	1,166	1,452
经营性应付款项	554	801	989	1,239	减:少数股东损益	17	26	30	38
合同负债	118	78	94	115	归属母公司净利润	746	943	1,136	1,415
其他流动负债	681	638	816	1,044	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.44	0.56	0.68	0.84
非流动负债	425	405	405	405	EBIT	807	926	1,134	1,397
长期借款	43	23	23	23	EBITDA	1,227	1,319	1,560	1,875
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	50.83	50.55	50.49	50.31
租赁负债	217	217	217	217	归母净利率(%)	17.24	17.87	17.92	18.34
其他非流动负债	165	165	165	165	收入增长率(%)	21.34	21.90	20.14	21.69
负债合计	1,919	2,058	2,440	2,939	归母净利润增长率(%)	29.19	26.37	20.47	24.55
归属母公司股东权益	4,457	5,400	6,536	7,951					
少数股东权益	100	126	156	194					
所有者权益合计	4,558	5,527	6,693	8,145					
负债和股东权益	6,476	7,584	9,133	11,084					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,073	1,356	1,620	1,850	每股净资产(元)	2.66	3.23	3.91	4.75
投资活动现金流	-121	95	-297	-344	最新发行在外股份(百万股)	1,682	1,682	1,682	1,682
筹资活动现金流	-348	-27	-1	-1	ROIC(%)	15.99	15.46	15.70	16.31
现金净增加额	598	1,424	1,322	1,505	ROE-摊薄(%)	16.74	17.46	17.38	17.79
折旧和摊销	420	393	426	477	资产负债率(%)	29.62	27.13	26.72	26.52
资本开支	-561	-430	-411	-481	P/E(现价&最新股本摊薄)	45.02	35.62	29.57	23.74
营运资本变动	-118	102	-23	-153	P/B(现价)	7.50	6.19	5.11	4.20

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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>

