

华测检测 (300012.SZ)

买入

2022 年归母净利润预计同比增长 18% - 23%，疫情扰动不改业绩稳步兑现

核心观点

2022 年归母净利润预计同比增长 18%-23%，经营韧性强。公司发布 2022 年度业绩预告，预计全年实现归母净利润 8.81-9.20 亿元，同比增长 18.00%-23.29%；扣非归母净利润 7.77-8.16 亿元，同比增长 20.10%-26.20%。疫情扰动下，经营业绩仍旧实现稳健增长主要系：**一是公司推动精益文化逐步落地、检测自动化等措施不断提升运营效率。二是公司聚焦中长期战略规划，稳步推进战略投资所致。单季度看**，2022 年第四季度实现归母净利润 2.17-2.57 亿元，同比增长 12.79%-33.30%；扣非归母净利润 1.77-2.16 亿元，同比增长 6.93%-30.85%。

检测行业长坡厚雪，综合性检测公司极具韧性。2022 年 4-5 月上海疫情封城，公司两大主体品创医学（21 年收入 3.7 亿）和上海品标（21 年收入 3.9 亿）受到较大影响。此外，2022 年疫情全国多点散发，部分下游如建工、环境、计量校准等需求或作业受到不同程度影响，给公司运营造成了一定的压力。但从经营结果看，受益于综合性检测机构多地域、跨领域布局，公司经营极具韧性，主要体现在各地区分子公司对于订单的分流、不同细分领域业务之间的互补、检测需求刚性订单只是滞后而非消失等方面。相比于其他行业，检测行业抗周期性、抗宏观因素影响能力优异。

收购半导体检测领先公司蔚思博，半导体检测业务加速发展。2022 年 12 月 29 日，公司完成以 1.63 亿元收购蔚思博 100% 股权的转让交割，蔚思博正式成为华测检测全资子公司。蔚思博是从事消费电子产品验证服务的第三方检测公司，在集成电路检测领域拥有深厚技术积累，在行业内位居前列并具有较强竞争优势。根据此前公告，交易完成后，公司拟设立员工持股平台，用于激励蔚思博现任核心技术/管理人员。此外，公司拟向蔚思博增资 2 亿元，主要用于偿还有息负债和补充运营资金。增资完成后，员工持股平台持有不超过 5% 股权，公司持有股权比例变更为不低于 95%。我们认为此次收购进一步完善了公司在半导体检测领域产业布局，通过持续赋能和优势互补，公司在半导体检测领域的市场份额和行业地位有望进一步提升。

风险提示：整体经济下行；公信力受不利事件影响；行业竞争加剧。

投资建议：公司所处检测行业是长坡厚雪的优质赛道，长期确定性强、短期公司在疫情反复下业绩稳步兑现、呈现极强韧性。2023 年有望充分受益经济复苏。考虑 2022 年下半年疫情反复的影响，我们调整公司 2022-24 年归母净利润为 9.01/11.16/14.04 亿元（前值为 9.36/11.53/13.84 亿元），对应 PE 44/35/28 倍，维持“买入”评级！

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,568	4,329	5,179	6,272	7,507
(+/-%)	12.1%	21.3%	19.6%	21.1%	19.7%
净利润(百万元)	578	746	901	1116	1404
(+/-%)	21.2%	29.2%	20.8%	23.9%	25.8%
每股收益(元)	0.35	0.45	0.54	0.67	0.84
EBIT Margin	15.5%	17.5%	17.8%	18.5%	19.5%
净资产收益率 (ROE)	15.4%	16.7%	17.4%	18.4%	19.5%
市盈率 (PE)	68.2	53.0	43.9	35.4	28.2
EV/EBITDA	50.1	39.6	38.1	30.8	24.8
市净率 (PB)	10.52	8.88	7.64	6.52	5.50

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

机械设备 · 通用设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

证券分析师：李雨轩

0755-81981140

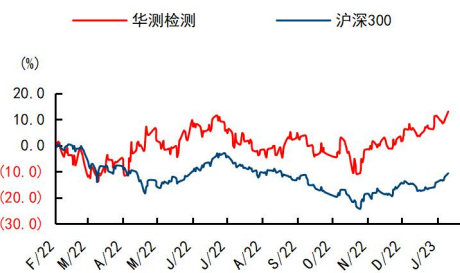
liyuxuan@guosen.com.cn

S0980521100001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	23.65 元
总市值/流通市值	39782/36017 百万元
52 周最高价/最低价	23.96/17.10 元
近 3 个月日均成交额	165.79 百万元

市场走势

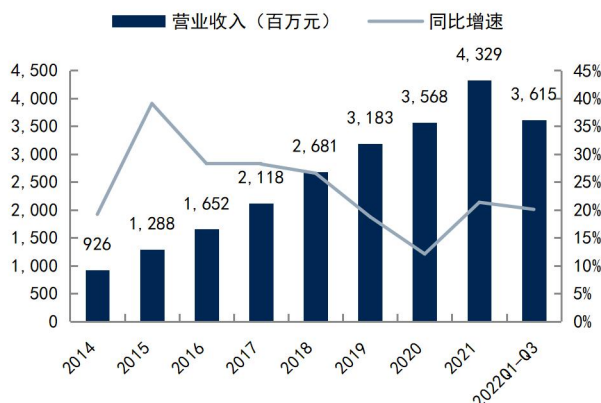


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

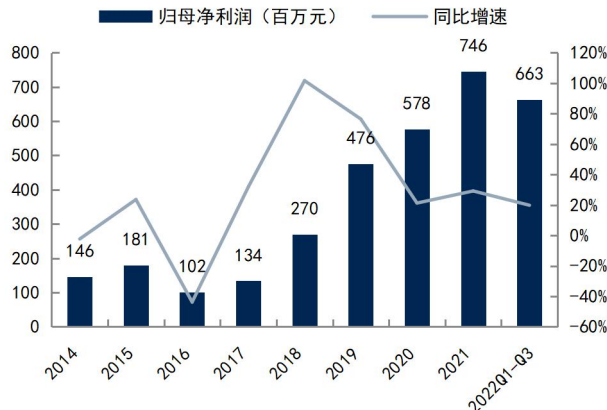
《华测检测 (300012.SZ) -22H1 归母净利润同比增长 20%，疫情扰动不改业绩稳定兑现》——2022-08-26
 《华测检测 (300012.SZ) -全球综合性检测龙头 SGS 百年成长的启示》——2022-05-31
 《华测检测 (300012.SZ) -公司经营极具韧性，疫情下业绩持续稳步兑现》——2022-04-26
 《华测检测 (300012.SZ) -22Q1 归母净利润同比增长 17%-21%，疫情下业绩稳步兑现》——2022-04-11
 《华测检测-300012-2021 年业绩预告点评：内生外延增收，精细化管理提效》——2022-01-25

图1: 华测检测营业收入 2022 年前三季度同比+20.07%



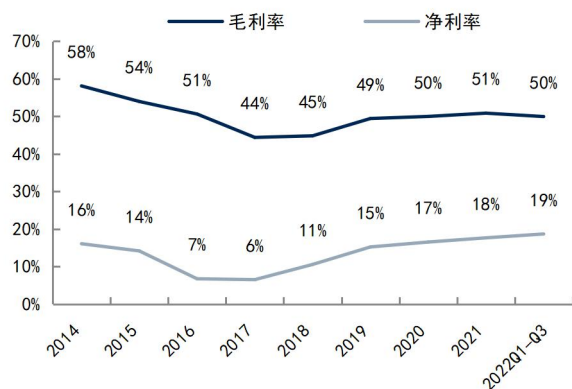
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 华测检测归母净利润 2017-2021 年 CAGR 达 53.6%



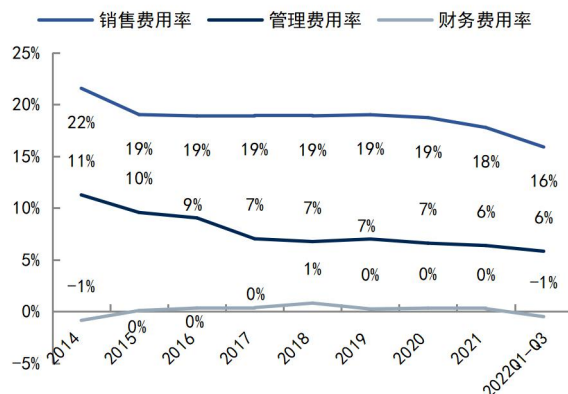
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 华测检测盈利能力稳中有升



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 华测检测期间费用率持续下降



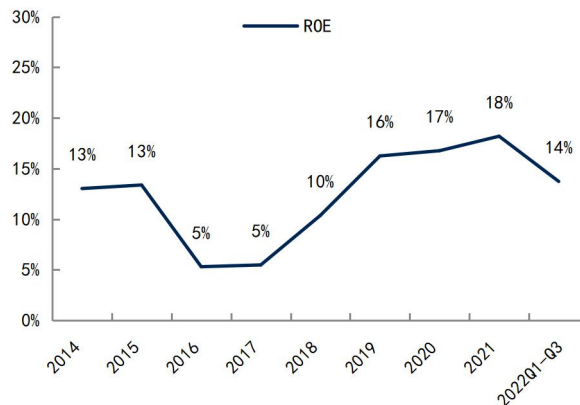
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 华测检测研发费用稳定增长



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 华测检测 ROE 自 2018 年起明显提升



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

证券简称	投资评级	收盘价 20230116	总市值 (亿元)	EPS				PE			
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E
苏试试验	买入	30.49	119.04	0.61	0.73	1.01	1.42	49.98	41.77	30.19	21.47
国检集团	买入	12.80	93.34	0.42	0.40	0.50	0.61	30.48	32.00	25.60	20.98
广电计量	买入	18.09	104.06	0.32	0.48	0.68	0.92	56.53	37.69	26.60	19.66
谱尼测试	未评级	33.95	97.44	1.61	1.10	1.38	1.83	21.09	30.86	24.60	18.55
							平均值	39.52	35.58	26.75	20.17
华测检测	买入	23.65	397.82	0.45	0.54	0.67	0.84	53.03	43.91	35.44	28.18

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理及预测 注: 未评级公司系 Wind 一致预期

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	561	1163	1399	2061	2687	营业收入	3568	4329	5179	6272	7507
应收款项	832	1101	1162	1368	1620	营业成本	1785	2128	2564	3093	3654
存货净额	32	55	52	70	86	营业税金及附加	18	23	25	32	38
其他流动资产	241	245	409	424	508	销售费用	668	769	904	1083	1281
流动资产合计	2667	2985	3681	4583	5561	管理费用	235	276	310	361	416
固定资产	1631	1818	2178	2609	3118	研发费用	308	376	452	545	653
无形资产及其他	145	146	141	136	131	财务费用	11	12	(25)	(37)	(53)
投资性房地产	894	1311	1311	1311	1311	投资收益	29	38	50	49	56
长期股权投资	118	216	256	306	369	资产减值及公允价值变动	5	22	21	21	21
资产总计	5455	6476	7568	8946	10491	其他收入	(232)	(331)	(452)	(545)	(653)
短期借款及交易性金融负债	193	140	70	100	100	营业利润	652	850	1020	1267	1595
应付款项	549	554	766	861	900	营业外净收支	(1)	(1)	4	1	2
其他流动负债	616	800	914	1131	1346	利润总额	651	850	1024	1267	1596
流动负债合计	1358	1493	1751	2092	2346	所得税费用	62	86	103	126	160
长期借款及应付债券	85	43	43	43	43	少数股东损益	11	17	21	25	32
其他长期负债	179	382	477	597	737	归属于母公司净利润	578	746	901	1116	1404
长期负债合计	264	425	520	640	780	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	1621	1919	2271	2733	3126	净利润	578	746	901	1116	1404
少数股东权益	89	100	119	142	170	资产减值准备	(31)	23	11	11	12
股东权益	3744	4457	5178	6071	7195	折旧摊销	265	290	174	213	256
负债和股东权益总计	5455	6476	7568	8946	10491	公允价值变动损失	(5)	(22)	(21)	(21)	(21)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	财务费用	11	12	(25)	(37)	(53)
每股收益	0.35	0.45	0.54	0.67	0.84	营运资本变动	2	(299)	211	203	53
每股红利	0.04	0.04	0.11	0.13	0.17	其它	41	(7)	8	12	17
每股净资产	2.25	2.66	3.09	3.63	4.30	经营活动现金流	850	731	1283	1534	1721
ROIC	27%	29%	30%	37%	42%	资本开支	0	(514)	(519)	(628)	(752)
ROE	15%	17%	17%	18%	20%	其它投资现金流	(446)	581	(239)	0	0
毛利率	50%	51%	50%	51%	51%	投资活动现金流	(458)	(30)	(798)	(678)	(814)
EBIT Margin	16%	18%	18%	18%	20%	权益性融资	(8)	55	0	0	0
EBITDA Margin	23%	24%	21%	22%	23%	负债净变化	85	(42)	0	0	0
收入增长	12%	21%	20%	21%	20%	支付股利、利息	(68)	(65)	(180)	(223)	(281)
净利润增长率	21%	29%	21%	24%	26%	其它融资现金流	(363)	61	(70)	30	0
资产负债率	31%	31%	32%	32%	31%	融资活动现金流	(338)	(98)	(250)	(194)	(281)
息率	0.2%	0.2%	0.5%	0.6%	0.7%	现金净变动	54	603	235	662	626
P/E	68.2	53.0	43.9	35.4	28.2	货币资金的期初余额	507	561	1163	1399	2061
P/B	10.5	8.9	7.6	6.5	5.5	货币资金的期末余额	561	1163	1399	2061	2687
EV/EBITDA	50.1	39.6	38.1	30.8	24.8	企业自由现金流	0	158	697	832	876
						权益自由现金流	0	177	650	895	923

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032