

华测检测 (300012.SZ)

23Q3 净利润同比+3.42%，投建西南基地长期发展信心充足

买入

核心观点

2023Q3 营收/归母净利润同比+5.70%/+3.42%。公司 2023 年前三季度实现营业收入 40.81 亿元，同比增长 12.91%；归母净利润 7.41 亿元，同比增长 11.69%；扣非归母净利润 6.80 亿元，同比增长 13.27%。公司收入稳健增长，业绩持续提升。**单季度看**，23Q1/Q2/Q3 公司实现营收 11.17/14.39/15.25 亿元，同比增长 23.07%/13.85%/5.70%；归母净利润 1.44/2.84/3.13 亿元，同比增长 20.37%/17.76%/3.42%；扣非归母净利润 1.17/2.68/2.95 亿元，同比增长 12.46%/22.22%/6.50%。营收及业绩增速均呈阶段性放缓，主要系医药医学业务需求减少、土壤三普进度不及预期、部分下游行业需求恢复不足等原因所致。

盈利能力稳定，现金流短期承压。盈利能力方面，2023 年前三季度毛利率/净利率分别为 50.38%/18.58%，同比变动+0.45/-0.08 个 pct；**单季度看**，23Q3 毛利率/净利率分别为 52.07%/20.94%，同比变动+1.14/-0.44 个 pct。**期间费用方面**，2023 年前三季度销售/管理/财务/研发费用率分别为 16.44%/5.82%/-0.23%/8.15%，同比变动+0.56/持平/+0.27/-0.73 个 pct，整体期间费用率为 30.17%，同比变动+0.11 个 pct，基本维持稳定。**现金流方面**，2023 年前三季度经营性现金净额 4.05 亿元，同比变动-10.39%；经营性现金流净额与经营利润比为 54.65%，同比变动-13.47 个 pct，公司回款阶段性承压。

计划投资 12 亿元建设华测检测西南区综合测试基地。2023 年 10 月 24 日晚，公司公告拟投资建设华测检测西南区综合测试基地。项目计划总投资约 12 亿元，可进一步满足公司产能布局扩张、未来业务发展和市场拓展的需要、完善中西部地区经营网络布局，增强公司核心竞争力，促进公司长期稳定发展。

风险提示：经济下行；公信力受不利事件影响；业务增速不及预期。

投资建议：公司所处检测行业是长坡厚雪优质赛道，长期确定性强。公司作为我国综合性检测龙头，有望充分受益行业长坡厚雪特征实现稳健持续成长。考虑到市场环境仍有一定不确定性，我们小幅下调公司 2023-25 年归母净利润为 10.12/12.25/14.63 亿元（前值 10.81/12.99/15.62 亿元），对应 PE 25/21/18 倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,329	5,131	5,880	6,873	8,081
(+/-%)	21.3%	18.5%	14.6%	16.9%	17.6%
净利润(百万元)	746	903	1012	1225	1463
(+/-%)	29.2%	21.0%	12.1%	21.1%	19.4%
每股收益(元)	0.45	0.54	0.60	0.73	0.87
EBIT Margin	17.5%	17.8%	17.9%	18.4%	18.8%
净资产收益率 (ROE)	16.7%	16.5%	16.1%	16.9%	17.3%
市盈率 (PE)	34.1	28.4	25.3	20.9	17.5
EV/EBITDA	26.1	22.8	22.4	18.8	15.8
市净率 (PB)	5.71	4.68	4.08	3.53	3.04

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

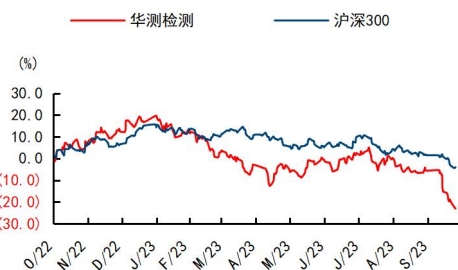
liyuxuan@guosen.com.cn

S0980521100001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	15.22 元
总市值/流通市值	25613/23240 百万元
52 周最高价/最低价	23.96/14.89 元
近 3 个月日均成交额	170.68 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

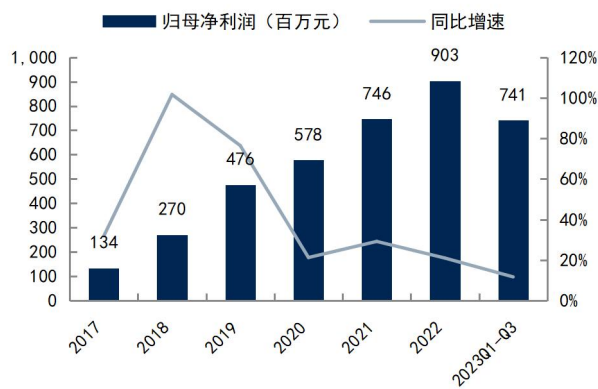
- 《华测检测 (300012.SZ) - 综合性检测龙头经营稳健，23H1 归母净利润同比+18.62%》——2023-08-14
- 《华测检测 (300012.SZ) - 23Q1 收入同比+23.07%，受益需求复苏公司有望加速成长》——2023-04-25
- 《华测检测 (300012.SZ) - 2022 年归母净利润预计同比增长 18% - 23%，疫情扰动不改业绩稳步兑现》——2023-01-17
- 《华测检测 (300012.SZ) - 22H1 归母净利润同比增长 20%，疫情扰动不改业绩稳步兑现》——2022-08-26
- 《华测检测 (300012.SZ) - 全球综合性检测龙头 SGS 百年成长的启示》——2022-05-31

图1: 华测检测 2023Q1-Q3 营业收入同比+12.91%



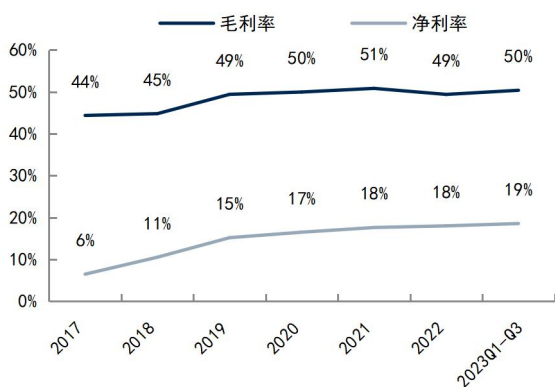
资料来源: 公司公告、iFind, 国信证券经济研究所整理

图2: 华测检测 2023Q1-Q3 归母净利润同比+11.69%



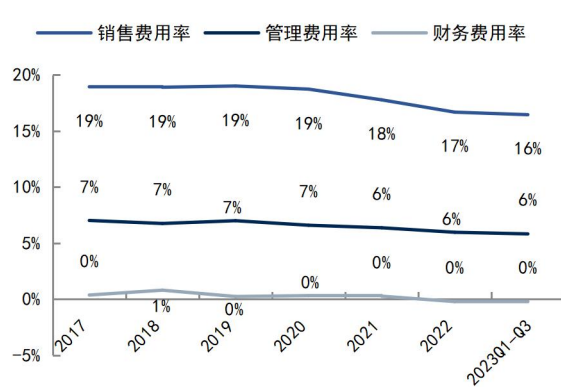
资料来源: 公司公告、iFind, 国信证券经济研究所整理

图3: 华测检测盈利能力保持稳健



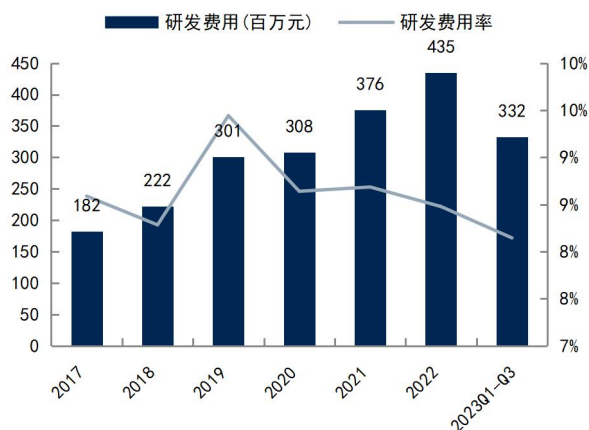
资料来源: 公司公告、iFind, 国信证券经济研究所整理

图4: 华测检测期间费用率稳定降低



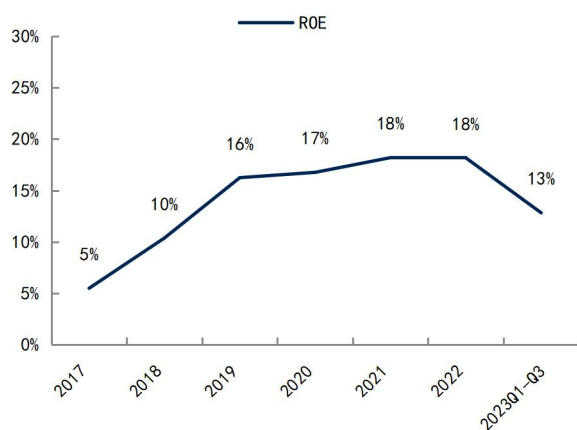
资料来源: 公司公告、iFind, 国信证券经济研究所整理

图5: 华测检测研发投入持续增长



资料来源: 公司公告、iFind, 国信证券经济研究所整理

图6: 华测检测 ROE 趋势上升



资料来源: 公司公告、iFind, 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		总市值 (亿元)	EPS				PE			
		2023	1024		2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
谱尼测试	买入	14.27		72.57	0.70	0.69	0.93	1.20	20.39	20.68	15.34	11.89
广电计量	买入	13.71		78.86	0.32	0.50	0.69	0.93	42.84	27.42	19.87	14.74
苏试试验	买入	14.30		78.09	1.12	0.66	0.90	1.17	12.77	21.67	15.89	12.22
								平均值	25.33	23.26	17.03	12.95
华测检测	买入	15.22		256.13	0.54	0.60	0.73	0.87	28.37	25.31	20.91	17.51

资料来源: iFind、国信证券经济研究所整理及预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1163	1602	2227	2661	3129	营业收入	4329	5131	5880	6873	8081
应收款项	1101	1475	1390	1651	1926	营业成本	2128	2596	3004	3498	4103
存货净额	55	97	87	112	137	营业税金及附加	23	26	30	35	41
其他流动资产	245	713	516	649	865	销售费用	769	855	968	1125	1315
流动资产合计	2985	3887	4694	5548	6531	管理费用	276	306	340	382	433
固定资产	1818	2194	2588	3039	3556	研发费用	376	435	488	570	667
无形资产及其他	146	144	139	135	130	财务费用	12	(11)	(44)	(58)	(68)
投资性房地产	1311	1310	1310	1310	1310	投资收益	38	44	37	50	54
长期股权投资	216	244	290	348	392	资产减值及公允价值变动	22	12	21	23	19
资产总计	6476	7780	9021	10378	11918	其他收入	(331)	(392)	(488)	(570)	(667)
短期借款及交易性金融负债	140	128	49	100	100	营业利润	850	1022	1151	1393	1662
应付款项	554	749	919	942	1038	营业外净收支	(1)	2	0	0	1
其他流动负债	800	830	1056	1228	1399	利润总额	850	1024	1152	1393	1663
流动负债合计	1493	1707	2023	2270	2537	所得税费用	86	99	115	139	165
长期借款及应付债券	43	4	4	4	4	少数股东损益	17	22	25	30	36
其他长期负债	382	397	490	594	664	归属于母公司净利润	746	903	1012	1225	1463
长期负债合计	425	401	494	598	668	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	1919	2108	2518	2868	3205	净利润	746	903	1012	1225	1463
少数股东权益	100	198	220	247	279	资产减值准备	23	15	15	14	15
股东权益	4457	5474	6283	7263	8434	折旧摊销	290	304	206	251	300
负债和股东权益总计	6476	7780	9021	10378	11918	公允价值变动损失	(22)	(12)	(21)	(23)	(19)
						财务费用	12	(11)	(44)	(58)	(68)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(299)	(627)	797	(106)	(163)
每股收益	0.45	0.54	0.60	0.73	0.87	其它	(7)	4	7	13	17
每股红利	0.04	0.06	0.12	0.15	0.17	经营活动现金流	731	587	2016	1374	1613
每股净资产	2.66	3.25	3.73	4.32	5.01	资本开支	0	(698)	(589)	(688)	(809)
ROIC	29%	25%	26%	32%	33%	其它投资现金流	581	421	(474)	0	0
ROE	17%	16%	16%	17%	17%	投资活动现金流	483	(306)	(1109)	(746)	(853)
毛利率	51%	49%	49%	49%	49%	权益性融资	(5)	315	0	0	0
EBIT Margin	18%	18%	18%	18%	19%	负债净变化	(42)	(39)	0	0	0
EBITDA Margin	24%	24%	21%	22%	23%	支付股利、利息	(65)	(108)	(202)	(245)	(293)
收入增长	21%	19%	15%	17%	18%	其它融资现金流	(392)	136	(79)	51	0
净利润增长率	29%	21%	12%	21%	19%	融资活动现金流	(611)	157	(281)	(193)	(293)
资产负债率	31%	30%	30%	30%	29%	现金净变动	603	438	625	435	468
息率	0.3%	0.4%	0.8%	1.0%	1.1%	货币资金的期初余额	561	1163	1602	2227	2661
P/E	34.1	28.4	25.3	20.9	17.5	货币资金的期末余额	1163	1602	2227	2661	3129
P/B	5.7	4.7	4.1	3.5	3.0	企业自由现金流	0	(198)	1359	594	700
EV/EBITDA	26.1	22.8	22.4	18.8	15.8	权益自由现金流	0	(101)	1319	697	761

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 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。本报告仅供我公司客户使用，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所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