

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	11.55
总股本/流通股本(亿股)	16.83 / 15.27
总市值/流通市值(亿元)	194 / 176
52周内最高/最低价	23.73 / 11.31
资产负债率(%)	27.6%
市盈率	21.38
第一大股东	香港中央结算有限公司

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
研究助理: 陈基赞
SAC 登记编号: S1340123010003
Email: chenjiyan@cnpsec.com

华测检测(300012)

风物长宜放眼量，短期承压不改长期赛道属性

● 事件描述

公司发布 2023 年业绩预告，预计 2023 年全年实现营业收入 55.41-56.95 亿元，同比增长 8%-11%；实现归母净利润 9.05-9.21 亿元，同比增长 0.2%-2%；实现扣非归母净利润 7.83-7.99 亿元，同比 -1.88% - 0.15%。

● 事件点评

单季度来看，Q4 营收基本保持稳定，业绩有所下滑。公司 Q4 预计实现营收 14.60-16.14 亿元，同比-3.7% - 6.4%；预计实现归母净利润 1.64-1.8 亿元，同比-47.6% - -42.5%。

全年来看，营收/归母净利润增速有所放缓，主因一次性业务/医药医学拖累。剔除一次性业务的影响，2023 年整体营业收入保持两位数稳健增长，四季度营业收入增速保持平稳增长。利润端，医药医学板块的下降对全年集团整体利润影响较大，剔除医药医学板块的影响，其他业务的净利润保持两位数增长，剔除后四季度整体净利润保持平稳，尤其汽车、电子科技、计量校准、双碳/ESG 等业务表现良好。

逆势仍布局医药医学板块，不改长期向好趋势。2023 年四季度医药医学板块在 2022 年同期高基数、医疗行业整治以及 CRO 下行等多因素叠加之下，受影响较大。公司已经对 CRO 二期基地进行调整，从原先主要专注 CRO 业务转变为整个医药医学产业园，包括药品细胞实验室、药品检测相关产品线以及医疗器械产品线等。长期来看，公司在医疗行业改革的背景下有望受益于规范化整治工作。

检测行业仍蓬勃发展，逆势迎来并购良机。中国的检测认证行业仍在快速发展，华测虽然规模较大，但仍有很多领域尚未涉及，仍有新的发展机会和空间。公司在收并购方面保持积极态度，看项目的频率更高、覆盖的区域更广，华测会根据战略发展需求，关注不同产品线、不同赛道的机会。

● 盈利预测与估值

公司为国内民营检测机构的龙头企业，由于一次性业务/医药医学拖累业绩，调整公司 2023-2025 年营业收入预测为 56.42/65.17/74.48 亿，同比增速分别为 9.97%/15.50%/14.29%；调整归母净利润预测为 9.11/10.77/12.49 亿元，同比增速分别为 0.89%/18.21%/16.05%。公司 2023-2025 年业绩对应 PE 分别为 21.34/18.05/15.56 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

公信力和品牌受不利事件影响的风险、政策和行业标准变动风险、新业务拓张不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5131	5642	6517	7448
增长率(%)	18.52	9.97	15.50	14.29
EBITDA(百万元)	1414.14	1455.49	1697.92	1943.73
归属母公司净利润(百万元)	902.73	910.78	1076.65	1249.44
增长率(%)	20.98	0.89	18.21	16.05
EPS(元/股)	0.54	0.54	0.64	0.74
市盈率(P/E)	21.53	21.34	18.05	15.56
市净率(P/B)	3.55	3.12	2.71	2.36
EV/EBITDA	25.66	12.07	9.89	8.12

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	5131	5642	6517	7448	营业收入	18.5%	10.0%	15.5%	14.3%
营业成本	2596	2934	3391	3880	营业利润	20.3%	1.3%	18.2%	16.0%
税金及附加	26	28	33	37	归属于母公司净利润	21.0%	0.9%	18.2%	16.0%
销售费用	855	937	1069	1207	获利能力				
管理费用	306	322	358	402	毛利率	49.4%	48.0%	48.0%	47.9%
研发费用	435	460	528	600	净利率	17.6%	16.1%	16.5%	16.8%
财务费用	-11	-11	-18	-28	ROE	16.5%	14.6%	15.0%	15.1%
资产减值损失	-1	-12	-12	-12	ROIC	14.3%	13.5%	13.9%	14.0%
营业利润	1022	1036	1224	1421	偿债能力				
营业外收入	5	5	5	5	资产负债率	27.1%	27.4%	27.0%	26.4%
营业外支出	4	4	4	4	流动比率	2.28	2.35	2.53	2.73
利润总额	1024	1036	1225	1421	营运能力				
所得税	99	102	120	139	应收账款周转率	4.25	4.11	4.48	4.53
净利润	925	935	1105	1282	存货周转率	67.20	64.62	80.47	85.39
归母净利润	903	911	1077	1249	总资产周转率	0.72	0.68	0.68	0.68
每股收益(元)	0.54	0.54	0.64	0.74	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.54	0.54	0.64	0.74
货币资金	1602	2257	3063	4106	每股净资产	3.25	3.71	4.26	4.90
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	1411	1381	1578	1768	PE	21.53	21.34	18.05	15.56
预付款项	30	44	46	53	PB	3.55	3.12	2.71	2.36
存货	97	77	85	90	现金流量表				
流动资产合计	3887	4543	5592	6875	净利润	925	935	1105	1282
固定资产	1726	1944	2073	2123	折旧和摊销	457	430	491	550
在建工程	469	381	322	283	营运资本变动	-277	178	-40	-13
无形资产	144	144	144	144	其他	-5	14	43	48
非流动资产合计	3892	4350	4569	4729	经营活动现金流净额	1100	1557	1599	1867
资产总计	7780	8894	10161	11604	资本开支	-641	-759	-658	-658
短期借款	2	12	17	22	其他	-56	-3	-14	-13
应付票据及应付账款	749	828	951	1096	投资活动现金流净额	-696	-762	-673	-671
其他流动负债	956	1096	1242	1396	股权融资	315	-45	-9	0
流动负债合计	1707	1935	2210	2514	债务融资	-65	26	36	30
其他	401	498	529	554	其他	-230	-122	-148	-183
非流动负债合计	401	498	529	554	筹资活动现金流净额	20	-141	-121	-153
负债合计	2108	2434	2740	3068	现金及现金等价物净增加额	433	655	806	1043
股本	1683	1683	1683	1683					
资本公积金	428	427	427	427					
未分配利润	3110	3785	4565	5459					
少数股东权益	198	222	250	283					
其他	254	343	496	683					
所有者权益合计	5672	6460	7421	8535					
负债和所有者权益总计	7780	8894	10161	11604					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048