

## 华测检测 (300012)

### 公司业绩短期承压，土壤三普有望带来检测增量

#### 事件：

公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报，公司 2023 年实现营收 56.05 亿元，同比增长 9.24%；实现归母净利润 9.1 亿元，同比增长 0.83%。公司 2024Q1 实现营收 11.92 亿元，同比增长 6.7%；实现归母净利润 1.33 亿元，同比下降 8.12%。

#### 23 年主要板块均增长，医疗检测仍承压

分产品看，2023 年公司生命科学检测/工业品测试/消费品测试/贸易保障检测/医药行业及其他分别实现收入 24.97/10.91/9.79/7.00/3.37 亿元，分别同比+8.72%/+20.72%/+36.72%/+5.63%/-38.85%。我们认为 2023 年公司汽车电子、计量校准、双碳、汽车检测等板块实现较高速增长，但由于宏观环境景气度下滑，公司整体业绩承压，同时核酸业务大幅减少以及医疗反腐等原因对公司医药板块业务造成一定拖累。

#### 23Q1 高基数下 24Q1 同比增速放缓

公司 24Q1 实现营收 11.92 亿元，同比增长 6.7%；实现归母净利润 1.33 亿元，同比下降 8.12%，公司归母净利润同比下滑，我们认为一方面公司 23Q1 基数较高，24Q1 同比增速放缓，但 24Q1 环比 23Q4 表现仍向好；另一方面 24Q1 公司消费品检测业务略有承压，其中医疗检测板块同比仍下滑，同时公司自投芯片检测实验室与蔚思博仍在融合过程中，经营效率短期有波动。

#### 公司紧抓新赛道机会，积极布局航空测试领域

23 年公司抓住新赛道机会先后在深圳、广州、上海、苏州、天津、武汉、重庆、成都、西安、沈阳等航空及低空经济产业集群地设立成熟的实验室及试验能力，可为民用有人驾驶和无人驾驶航空器等提供包括环境可靠性试验、电磁兼容试验、失效分析、化学分析、材料性能测试与多国认证等服务，在航空领域及低空经济全产业链技术服务领域形成了先发优势。

#### 盈利预测、估值与评级

23 年宏观环境景气度不及预期，公司整体下游需求减弱，我们认为 24 年医疗检测板块整体仍可能承压，但是土壤三普、双碳、航空检测等相关检测有望为公司带来增量。我们预计公司 24-26 年营收分别为 63.44/75.71/88.82 亿元，归母净利润分别为 10.69/12.91/16.16 亿元，CAGR 为 21.08%。EPS 分别为 0.64/0.77/0.96 元/股，我们维持公司 2024 年目标价 27.58 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**公信力受损风险、政策变化风险、并购不达预期、募投项目业绩不达预期

行业：	社会服务/专业服务
投资评级：	买入（维持）
当前价格：	12.16 元
目标价格：	27.58 元

#### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,682.83/1,431.77
流通 A 股市值(百万元)	17,410.32
每股净资产(元)	3.75
资产负债率(%)	22.22
一年内最高/最低(元)	21.10/10.60

#### 股价相对走势



#### 作者

分析师：张旭  
执业证书编号：S0590521050001  
邮箱：z xu@glsc.com.cn

联系人：田伊依  
邮箱：tianyy@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5131	5605	6344	7571	8882
增长率(%)	18.52%	9.24%	13.19%	19.35%	17.31%
EBITDA(百万元)	1375	1400	1772	2067	2365
归母净利润(百万元)	903	910	1069	1291	1616
增长率(%)	20.98%	0.83%	17.44%	20.79%	25.14%
EPS(元/股)	0.54	0.54	0.64	0.77	0.96
市盈率(P/E)	22.7	22.5	19.1	15.8	12.7
市净率(P/B)	3.7	3.3	2.9	2.5	2.1
EV/EBITDA	26.8	16.8	10.8	8.8	7.1

数据来源：公司公告、iFind、国联证券研究所预测；股价为 2024 年 04 月 18 日收盘价

#### 相关报告

1、《华测检测 (300012)：23H1 公司业绩符合预期，积极布局新业务领域》2023.07.11  
2、《华测检测 (300012)：公司 2022 年 2023Q1 业绩符合预期》2023.04.24

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1602	1451	2327	3395	4750	营业收入	5131	5605	6344	7571	8882
应收账款+票据	1555	1788	2033	2634	3407	营业成本	2596	2911	3203	3831	4481
预付账款	30	37	52	104	170	营业税金及附加	26	33	32	39	44
存货	97	99	132	178	246	营业费用	855	961	1078	1287	1403
其他	604	556	793	1054	1361	管理费用	741	816	903	1022	1199
<b>流动资产合计</b>	<b>3887</b>	<b>3930</b>	<b>5337</b>	<b>7365</b>	<b>9935</b>	财务费用	-11	-1	4	-3	-11
长期股权投资	244	336	871	1210	1355	资产减值损失	-1	-10	-13	-23	-18
固定资产	2033	2769	2366	1956	1541	公允价值变动收益	11	15	0	0	0
在建工程	469	214	193	153	117	投资净收益	44	71	48	54	64
无形资产	144	166	180	206	193	其他	45	47	44	40	18
其他非流动资产	1003	1334	1273	1257	1314	<b>营业利润</b>	<b>1022</b>	<b>1007</b>	<b>1202</b>	<b>1467</b>	<b>1830</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>3892</b>	<b>4819</b>	<b>4883</b>	<b>4782</b>	<b>4521</b>	营业外净收益	2	4	2	3	3
<b>资产总计</b>	<b>7780</b>	<b>8749</b>	<b>10220</b>	<b>12147</b>	<b>14455</b>	<b>利润总额</b>	<b>1024</b>	<b>1011</b>	<b>1204</b>	<b>1470</b>	<b>1833</b>
短期借款	2	8	0	0	0	所得税	99	84	108	147	176
应付账款+票据	749	883	1054	1365	1744	<b>净利润</b>	<b>925</b>	<b>927</b>	<b>1095</b>	<b>1323</b>	<b>1657</b>
其他	956	943	1372	1820	2274	少数股东损益	22	17	26	32	41
<b>流动负债合计</b>	<b>1707</b>	<b>1834</b>	<b>2425</b>	<b>3185</b>	<b>4018</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>903</b>	<b>910</b>	<b>1069</b>	<b>1291</b>	<b>1616</b>
长期带息负债	233	267	180	102	31						
长期应付款	0	0	0	0	0	<b>财务比率</b>					
其他	2	2	2	2	2		<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>非流动负债合计</b>	<b>401</b>	<b>496</b>	<b>387</b>	<b>364</b>	<b>351</b>	<b>成长能力</b>					
<b>负债合计</b>	<b>2108</b>	<b>2330</b>	<b>2813</b>	<b>3549</b>	<b>4369</b>	营业收入	18.52%	9.24%	13.19%	19.35%	17.31%
少数股东权益	198	214	240	272	313	EBIT	17.64%	-0.26%	19.53%	21.42%	24.23%
股本	1683	1683	1683	1683	1683	EBITDA	13.51%	1.78%	26.62%	16.65%	14.42%
资本公积	428	427	427	427	427	归属于母公司净利润	20.98%	0.83%	17.44%	20.79%	25.14%
留存收益	3364	4095	5057	6217	7663	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>5672</b>	<b>6419</b>	<b>7407</b>	<b>8599</b>	<b>10086</b>	毛利率	49.39%	48.06%	49.51%	49.40%	49.55%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>7780</b>	<b>8749</b>	<b>10220</b>	<b>12147</b>	<b>14455</b>	净利率	18.02%	16.54%	17.26%	17.47%	18.66%
						ROE	16.49%	14.67%	14.91%	15.51%	16.53%
						ROIC	24.77%	18.99%	19.01%	22.42%	27.22%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	24.40%	22.27%	52.74%	59.66%	68.79%
						流动比率	2.7	3.1	1.4	1.2	1.0
						速动比率	2.6	2.9	1.3	1.1	0.9
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	1.7	1.9	1.8	1.8	1.8
						存货周转率	5.9	9.6	5.5	5.5	5.5
						总资产周转率	0.6	0.5	0.4	0.5	0.5
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.5	0.5	0.6	0.8	1.0
						每股经营现金流	0.6	0.6	1.0	1.0	1.0
						每股净资产	3.3	3.7	4.3	4.9	5.8
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	22.7	22.5	19.1	15.8	12.7
						市净率	3.7	3.3	2.9	2.5	2.1
						EV/EBITDA	26.8	16.8	10.8	8.8	7.1
						EV/EBIT	36.4	23.2	15.9	12.4	9.3

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年04月18日收盘价

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

### 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼  
**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼  
 电话：0510-85187583

**上海：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼  
**深圳：**广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼