

华测检测 (300012.SZ)

2024年一季度收入同比增长 6.7%，医药医学业务短期承压

买入

核心观点

2023 年营收同比增长 9.24%，归母净利润同比增长 0.83%。公司 2023 年实现营业收入 56.05 亿元，同比增长 9.24%；归母净利润 9.10 亿元，同比增长 0.83%；扣非归母净利润 7.84 亿元，同比减少 1.81%。**单季度看**，2023 年第四季度实现营业收入 15.23 亿元，同比增长 0.47%；归母净利润 1.69 亿元，同比减少 29.27%。面对阶段性外部环境变化、感染类业务需求下降、细分市场竞争加剧等因素的影响，公司根据市场形势变化及时调整和优化策略，强化危机意识，以管理的确定性应对外部不确定性挑战，公司整体经营业绩保持平稳增长。同时，公司全力推进提质增效，高度重视应收账款的管理，经营性现金流持续向好，在 2022 年高基数的基础上继续保持稳健增长。公司 2023 年经营性现金净额 11.22 亿元，同比增长 1.99%。公司 2023 年毛利率/净利率为 48.06%/16.54%，同比变动-1.33/-1.48 pct。**期间费用方面**，销售/管理/财务/研发费用率分别为 17.14%/6.13%/-0.01%/8.43%，同比变动+0.47/+0.17/+0.20/-0.05 pct。

消费品并购芯片检测增速亮眼，医药医学业务短期承压。分业务看，2023 年公司贸易保障/消费品测试/工业测试/生命科学/医学及医学服务收入分别为 7.00/9.79/10.91/24.97/3.37 亿元，同比增长+5.63%/+36.72%/+20.72%/+8.72%/-38.85%；毛利率分别为 64.58%/44.77%/43.56%/47.90%/39.02%，同比变动-1.27/-3.82/+2.98/-1.22/-7.21 pct。其中，消费品测试增速较快，主要系并购蔚思博（芯片检测公司）带来较大增量所致，医药及医学服务受感染类业务需求下降、医疗专项整治行动持续深入、细分赛道竞争白热化，整体短期承压。

2024 年一季度收入同比增长 6.70%，经营有所承压。2024 年一季度公司实现营收 11.92 亿元，同比增长 6.70%；归母净利润 1.33 亿元，同比下滑 8.12%；扣非归母净利润 1.13 亿元，同比下滑 3.75%。

风险提示：宏观经济下行；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，短期受医药医学业务承压，我们小幅下调 2024-2025 年盈利预测并新增 2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 10.03/11.84/13.88 亿元（2024-2025 年前值为 10.64/12.33 亿元），对应 PE 20/17/14 倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,131	5,605	6,369	7,268	8,336
(+/-%)	18.5%	9.2%	13.6%	14.1%	14.7%
归母净利润(百万元)	903	910	1003	1184	1388
(+/-%)	21.0%	0.8%	10.2%	18.0%	17.3%
每股收益(元)	0.54	0.54	0.60	0.70	0.83
EBIT Margin	17.8%	15.8%	16.1%	16.8%	17.2%
净资产收益率 (ROE)	16.5%	14.7%	14.3%	14.9%	15.3%
市盈率 (PE)	21.9	21.7	19.7	16.7	14.2
EV/EBITDA	18.0	18.2	17.2	14.7	12.7
市净率 (PB)	3.61	3.19	2.82	2.49	2.18

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

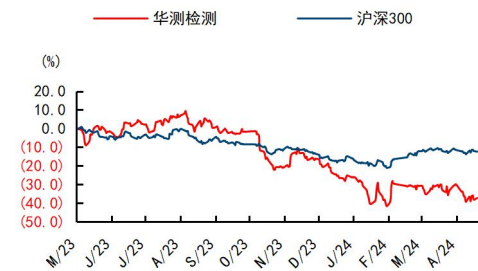
wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	11.92 元
总市值/流通市值	20059/17067 百万元
52 周最高价/最低价	21.10/10.60 元
近 3 个月日均成交额	348.31 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) - “质量回报双提升” 方案发布，看好公司中长期投资价值》——2024-02-06
- 《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》——2023-10-25
- 《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

图1: 华测检测 2024 年一季度营收同比增长 6.70%



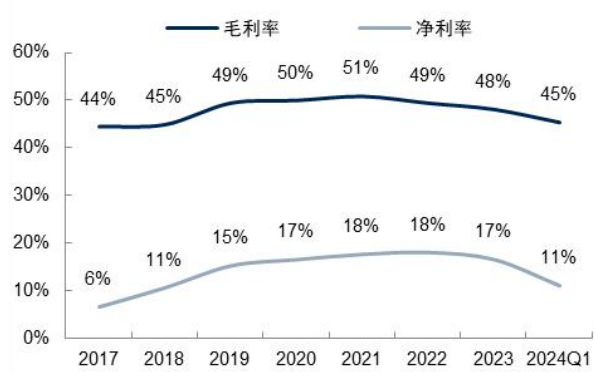
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 华测检测 2024 年一季度归母净利润同比下降 8.12%



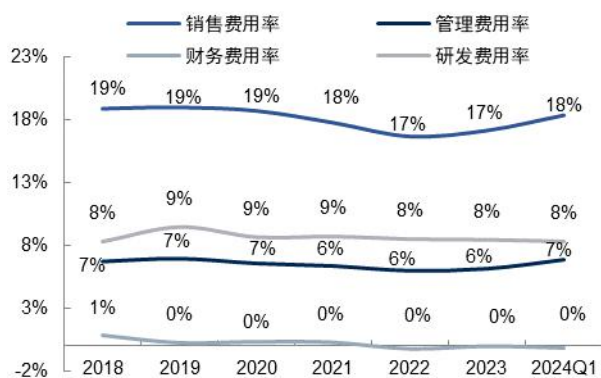
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 华测检测盈利能力保持稳健



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 华测检测期间费用率略有提升



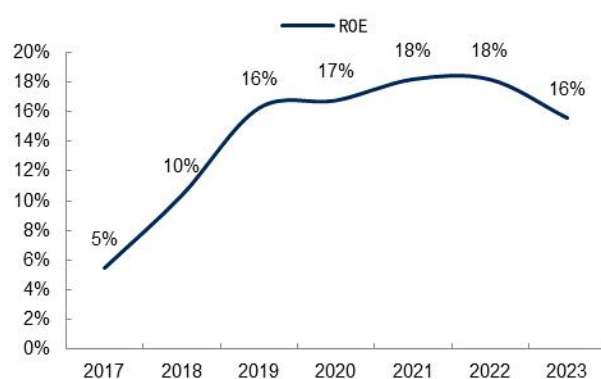
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 华测检测研发费用持续提升



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 有所下降



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

公司简称	投资评级	市值 (亿元)	股价 (元)		EPS				PE			
			20240419	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
苏试试验	买入	68	13.36	0.62	0.78	1.00	1.19	22	17	13	11	
广电计量	买入	90	15.61	0.35	0.57	0.72	0.87	45	28	22	18	
谱尼测试	买入	67	12.28	0.43	0.70	0.91	0.00	29	18	14	——	
							平均值	31	20	16	——	
华测检测	买入	198	11.75	0.54	0.60	0.70	0.83	22	20	17	14	

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

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1602	1451	1915	2164	2517	营业收入	5131	5605	6369	7268	8336
应收款项	1475	1672	1784	1958	2219	营业成本	2596	2911	3284	3727	4261
存货净额	97	99	153	149	172	营业税金及附加	26	33	34	40	47
其他流动资产	713	709	684	903	995	销售费用	855	961	1092	1239	1412
流动资产合计	3887	3930	4535	5175	5902	管理费用	306	344	387	434	488
固定资产	2194	2638	3144	3706	4341	研发费用	435	473	543	609	696
无形资产及其他	144	166	160	154	149	财务费用	(11)	(1)	(30)	(38)	(42)
投资性房地产	1310	1679	1679	1679	1679	投资收益	44	71	51	50	58
长期股权投资	244	336	409	473	550	资产减值及公允价值变动	12	25	19	19	21
资产总计	7780	8749	9927	11188	12620	其他收入	(392)	(445)	(543)	(609)	(696)
短期借款及交易性金融负债	128	115	23	100	100	营业利润	1022	1007	1129	1326	1552
应付款项	749	883	970	1029	1088	营业外净收支	2	4	2	2	3
其他流动负债	830	835	1096	1184	1334	利润总额	1024	1011	1131	1329	1555
流动负债合计	1707	1834	2089	2312	2523	所得税费用	99	84	109	122	141
长期借款及应付债券	4	7	7	7	7	少数股东损益	22	17	19	22	26
其他长期负债	397	488	592	661	750	归属于母公司净利润	903	910	1003	1184	1388
长期负债合计	401	496	599	669	757	现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	2108	2330	2688	2981	3280	净利润	903	910	1003	1184	1388
少数股东权益	198	214	231	251	275	资产减值准备	15	3	9	11	13
股东权益	5474	6205	7008	7955	9066	折旧摊销	304	331	276	323	380
负债和股东权益总计	7780	8749	9927	11188	12620	公允价值变动损失	(12)	(25)	(19)	(19)	(21)
						财务费用	(11)	(1)	(30)	(38)	(42)
						营运资本变动	(627)	(328)	319	(163)	(63)
						其它	4	12	8	9	10
						经营活动现金流	587	903	1596	1346	1708
						资本开支	0	(794)	(765)	(873)	(1001)
						其它投资现金流	421	0	0	0	0
						投资活动现金流	392	(886)	(838)	(938)	(1078)
						权益性融资	9	4	0	0	0
						负债净变化	(39)	3	0	0	0
						支付股利、利息	(108)	(119)	(201)	(237)	(278)
						其它融资现金流	(256)	60	(93)	77	0
						融资活动现金流	(541)	(168)	(293)	(160)	(278)
						现金净变动	438	(151)	464	249	353
						货币资金的期初余额	1163	1602	1451	1915	2164
						货币资金的期末余额	1602	1451	1915	2164	2517
						企业自由现金流	0	18	759	395	618
						权益自由现金流	0	82	694	506	657

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提及的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