

研究所：

证券分析师：

王宁 S0350522010001
wangn02@ghzq.com.cn

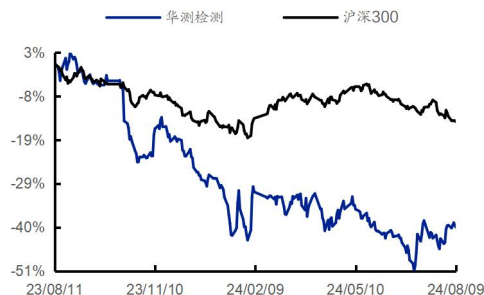
证券分析师：

张婉姝 S0350522010003
zhangws@ghzq.com.cn

生命科学板块表现亮眼；费用基本平稳

——华测检测（300012）2024 中报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/08/09

表现	1M	3M	12M
华测检测	2.9%	-8.2%	-42.5%
沪深 300	-3.1%	-9.1%	-16.0%

市场数据

2024/08/09

当前价格（元）	11.60
52 周价格区间（元）	9.48-20.99
总市值（百万）	19,520.81
流通市值（百万）	16,608.53
总股本（万股）	168,282.82
流通股本（万股）	143,176.97
日均成交额（百万）	130.10
近一月换手（%）	0.97

事件：

2024 年 8 月 12 日，华测检测发布 2024 年中报：2024H1，公司实现营业收入 27.91 亿元，同比增长 9.2%；实现归母净利润 4.37 亿元，同比增长 1.97%；实现扣非净利润 4.03 亿元，同比增长 4.74%。2024Q2，公司实现营业收入 15.99 亿元，同比增长 11.14%；实现归母净利润 3.04 亿元，同比增长 7.09%；实现扣非净利润 2.9 亿元，同比增长 8.45%。

投资要点：

- 生命科学板块同比增长 21.68%，表现亮眼。**2024H1，公司生命科学板块实现营收 12.59 亿元，同比增长 21.68%，毛利率 49.42% (YoY +1.36pct)。
 - 环境检测方面：**
 - 土壤三普业务中标情况理想，订单量居行业前列；
 - 海洋环境检测业务从单一的海洋监测市场向咨询类项目延伸，同比快速增长；
 - 公司参加了中国环境总站组织的新污染物环境监测实验室能力验证，并成功获得全氟化合物、挥发性有机物 (VOCs) 和抗生素项目结果满意证书，成为国内首批获此认证的机构，拓展了新污染物监测能力。
 - 食品检测方面：**
 - 2024H1 公司农产品检测业务发展态势良好，实现稳健增长；
 - 宠物食品及用品检测方面，公司不断深入探索及拓展新的检测需求，推出国际标准深度绑定高端客户，夯实竞争优势。
 - 在特殊食品和日化用品检测方面，公司拓展了美容仪器、口服美容产品以及口腔护理产品等新兴领域的功效评价验证，取得较好成效。
- 工业测试板块稳健增长，建工领域经调整后营收恢复增长。**2024H1，公司工业测试板块实现营收 5.59 亿元，同比增长 13.8%，毛利率 45.45% (YoY +2.47pct)。其中，
 - 建筑和工程领域经调整后营收由降转升，毛利率有所提升；
 - 计量校准领域目前累计有 12 个实验室通过 CNAS 认可，累计获认可项目逾 5500 项，服务网络与业务触角辐射全国，整体竞争力提升；
 - 数字化领域服务已从单一政务领域扩展到医疗、金融、教育、交通、企业等各个领域，2024H1 实现了较快增长；
 - 双碳及 ESG 业务实现了平稳增长。
- 贸易保障板块略超预期；消费品、医药板块同比下降。**2024H1，贸易保障实现营收 3.75 亿元，同比增长 9.3%，毛利率 72.73% (YoY 3.13pct)；消费品测试板块实现营收 4.62 亿元，同比下降 3.88%，毛利率 43.23% (YoY -0.95pct)；医药及医学服务实现营收 1.36 亿

元，同比下降 34.21%，毛利率 24.31% (YoY -25.19pct)。

- **毛利率略升，财务费用同比提升。** 2024H1，公司整体毛利率为 49.52%，同比提升 0.15pct；整体净利率为 15.68%，同比下滑 1.49pct。受汇率波动影响，2024H1 公司汇兑收益较上年同期减少、利息收入较上年同期减少 0.06 亿元，导致财务费用率同比提升 0.32pct 至-0.06%。公司销售费用率、管理费用率基本稳定，分别为 16.92% (YoY +0.19pct) 和 6.25% (YoY +0.05pct)。
- **盈利预测和投资评级** 我们认为，公司作为检测行业龙头，精益管理能力突出，2024Q2 业绩恢复增长；我们预期公司 2024/2025/2026 年营业收入分别为 62.92/70.39/78.55 亿元，归母净利润分别为 10.39/11.76/13.33 亿元，对应 PE 分别为 19/17/15 倍。我们看好公司长期后续发展，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示** 外延并购进度不及预期；新增订单不及预期风险；行业竞争激烈导致毛利率下滑风险；实验室投资不及预期风险；公信力及品牌受损风险；应收账款减值风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5605	6292	7039	7855
增长率(%)	9	12	12	12
归母净利润 (百万元)	910	1039	1176	1333
增长率(%)	1	14	13	13
摊薄每股收益 (元)	0.55	0.62	0.70	0.79
ROE(%)	15	14	14	14
P/E	25.94	18.80	16.60	14.65
P/B	3.85	2.69	2.32	2.00
P/S	4.26	3.10	2.77	2.49
EV/EBITDA	16.06	10.44	8.76	7.28

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：华测检测盈利预测表

证券代码:	300012				股价:	11.60	投资评级:	增持		日期:	2024.08.11
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值		2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标						
ROE	15%	14%	14%	14%	EPS		0.55	0.62	0.70	0.79	
毛利率	48%	48%	48%	48%	BVPS		3.69	4.30	5.00	5.80	
期间费率	23%	23%	23%	23%	估值						
销售净利率	16%	17%	17%	17%	P/E		25.94	18.80	16.60	14.65	
成长能力					P/B		3.85	2.69	2.32	2.00	
收入增长率	9%	12%	12%	12%	P/S		4.26	3.10	2.77	2.49	
利润增长率	1%	14%	13%	13%							
营运能力					利润表 (百万元)		2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	0.64	0.63	0.61	0.60	营业收入		5605	6292	7039	7855	
应收账款周转率	3.53	3.23	3.23	3.23	营业成本		2911	3276	3658	4059	
存货周转率	56.83	54.51	54.62	54.93	营业税金及附加		33	35	39	44	
偿债能力					销售费用		961	1075	1199	1341	
资产负债率	27%	26%	25%	24%	管理费用		344	385	429	480	
流动比	2.14	2.50	2.84	3.17	财务费用		-1	1	3	1	
速动比	1.97	2.33	2.67	3.00	其他费用/(-收入)		473	534	596	665	
资产负债表 (百万元)					营业利润		1007	1167	1319	1493	
	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支		4	0	0	0	
现金及现金等价物	1451	2300	3379	4576	利润总额		1011	1167	1319	1493	
应收款项	1605	1970	2204	2459	所得税费用		84	106	118	133	
存货净额	99	115	129	143	净利润		927	1061	1201	1360	
其他流动资产	776	755	790	833	少数股东损益		17	22	25	27	
流动资产合计	3930	5140	6502	8011	归属于母公司净利润		910	1039	1176	1333	
固定资产	2424	2505	2567	2604	现金流量表 (百万元)						
在建工程	214	204	198	193	经营活动现金流		1122	1555	1847	2042	
无形资产及其他	1845	1790	1731	1707	净利润		910	1039	1176	1333	
长期股权投资	336	416	516	616	少数股东损益		17	22	25	27	
资产总计	8749	10055	11514	13132	折旧摊销		492	701	775	850	
短期借款	8	8	11	14	公允价值变动		-15	0	0	0	
应付款项	883	954	1078	1197	营运资金变动		-265	-139	-51	-79	
合同负债	101	113	136	146	投资活动现金流		-845	-728	-793	-868	
其他流动负债	842	981	1066	1170	资本支出		-652	-716	-771	-857	
流动负债合计	1834	2056	2291	2527	长期投资		-291	-79	-99	-99	
长期借款及应付债券	7	10	13	15	其他		98	67	77	88	
其他长期负债	488	508	528	548	筹资活动现金流		-428	23	25	24	
长期负债合计	496	519	542	564	债务融资		-114	24	26	25	
负债合计	2330	2575	2833	3091	权益融资		4	0	0	0	
股本	1683	1683	1683	1683	其它		-317	-1	-1	-1	
股东权益	6419	7480	8681	10041	现金净增加额		-150	849	1079	1198	
负债和股东权益总计	8749	10055	11514	13132							

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【环保&专精特新小组介绍】

王宁，环保&专精特新团队首席分析师；法国 KEDGE 商学院硕士，中国人民大学学士，8 年证券从业经验，曾先后就职于民生证券、国信证券、方正证券。

张婉姝，环保&专精特新分析师；对外经济贸易大学金融学硕士，曾先后就职于山西证券、方正证券，专注于科学仪器、第三方检测、低空经济及专精特新板块研究。

【分析师承诺】

王宁，张婉姝，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。