

华测检测 (300012.SZ)

Q4 扣非业绩高增 53%，盈利质量持续提升

Q4 营收业绩增长提速，全年增速符合预期；25Q1 扣非业绩维持较快增长。2024 年公司实现营收 60.8 亿，同增 8.6%；实现归母净利润 9.2 亿，同增 1.2%；扣非归母净利润同增 10%，增速显著快于归母业绩，主要因非经项目中政府补助/公允价值变动损益较同期分别减少 0.4/0.3 亿。**分季度看：**Q1/Q2/Q3/Q4 分别实现营收 12/16/16/17 亿，同增 7%/11%/5%/11%；实现归母净利润 1.3/3.0/3.1/1.7 亿，同比-8%/+7%/-1%/+3%（扣非业绩同比-4%/+8%/+1%/+53%），Q4 扣非业绩增长显著提速，主要得益于：1) 公司持续推进实验室精益项目，强化精益管理，提升资源配置及业务流程效率，单季毛利率大幅提升 4pct。2) 单季期间费率同比降低 1.8pct。2025Q1 公司实现营业收入 13 亿，同增 8%；归母净利润 1.4 亿，同增 3%；扣非业绩同增 11%，维持较快增长。

主业盈利稳健增长，综合毛利率显著提升。1) **生命科学：**全年实现营收 28.4 亿（同增 14%）、毛利率 50.4%（同比+2.5pct），营收盈利均实现较快增长，主要得益于环境领域土壤三普顺利实施，叠加食农检测持续提升运营效率，夯实政府业务优势的同时加快开拓宠物食品、保健品等快增产品线。2) **工业测试：**深化转型升级，基于数字化、智能化趋势开发工业功能安全评估服务，板块全年实现营收 12 亿（同增 10%）、毛利率 45.3%（同比+1.7pct）。3) **贸易保障：**近年来持续完善绿色环保、半导体、新能源等新兴领域布局，收入稳健增长，同时深度优化渠道布局，多策并举提升实验室效率，全年实现营收 7.6 亿（同增 9%）、毛利率 71.2%（同比+6.6pct）。4) **消费品测试：**实现营收 9.9 亿（同增 0.9%）、毛利率 43.5%（同比-1.2pct），轻工纺织、新能源车检业务稳健增长，芯片检测（蔚思博）仍处转型投资期，FA/MA 能力建设投入增加，盈利仍待修复。5) **医药医学：**实现营收 2.9 亿（同比-15%）、毛利率 20.4%（同比-19pct），板块受阶段性外部环境影响短期承压，新布局的医疗器械、药学 CMC 表现较优。**2024 全年综合毛利率 49.5%，同比大幅提升 1.4pct；25Q1 延续增长态势，同比+1pct。**

经营现金流持续优异，资本开支强度维持平稳、结构优化。2024 年全年公司经营现金流净流入 10.6 亿，同比基本持平，净现比 115%；Q4 单季净流入 7.9 亿，同比增加 0.7 亿，回款逐季改善，现金流表现优异。全年资本开支 6.9 亿，占营业收入比 11%，较上年基本持平，结构上围绕“123 战略”进行合理配置：传统优势业务（“1”）保持稳健经营；具备一定规模的新项目（“2”）加大资源投入；各事业部产品线的培育项目（“3”）积极探索新领域、新技术，逐步培育为“2”类业务。

加快布局 AI 技术应用，落地多项战略并购。1) **数字化转型：**组建专业 AI 创新团队，重点布局人工智能、深度学习等前沿技术，以业务和实验室实际需求为导向，推进 AI 技术在公司不同场景应用，截至 2024 年底已收集和推进 15 项 AI 技术应用试点，后续将大力拓展 AI 缺陷检测、异常检测、检测需求智能识别、智能排程调度优化等应用场景。2) **外延并购：**2024 年公司持续推进收并购进程，布局多个新兴赛道，包括希腊 NAIAS 100% 股权（全球航运绿色能源检测服务）、香港大华亚太 100% 股权（全球电子材料及 PCB 检测）、常州红海 70% 股权（电动自行车检测）等，国际化与新兴领域布局持续深化。

投资建议：我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 9.96/10.84/11.71 亿，同比增长 8.2%/8.8%/8.1%，EPS 分别为 0.59/0.64/0.70 元/股，当前股价对应 PE 分别为 19/17/16 倍，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济波动风险、并购整合不及预期风险、公信力受损风险等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	5,605	6,084	6,518	7,050	7,590
增长率 yoy (%)	9.2	8.6	7.1	8.1	7.7
归母净利润 (百万元)	910	921	996	1,084	1,171
增长率 yoy (%)	0.8	1.2	8.2	8.8	8.1
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.54	0.55	0.59	0.64	0.70
净资产收益率 (%)	14.7	13.3	12.9	12.6	12.2
P/E (倍)	20.8	20.5	19.0	17.4	16.1
P/B (倍)	3.0	2.7	2.4	2.2	2.0

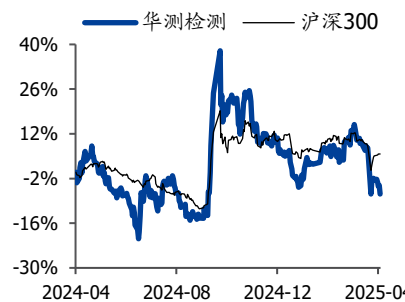
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 18 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	专业服务
前次评级	买入
04 月 18 日收盘价 (元)	11.23
总市值 (百万元)	18,898.16
总股本 (百万股)	1,682.83
其中自由流通股 (%)	85.08
30 日日均成交量 (百万股)	35.33

股价走势



作者

分析师	何亚轩
执业证书编号:	S0680518030004
邮箱:	heyaxuan@gszq.com
分析师	李枫婷
执业证书编号:	S0680524060001
邮箱:	lifengting3@gszq.com

相关研究

- 《华测检测 (300012.SZ): 龙头优势凸显盈利韧性, 业绩稳健符合预期》 2024-10-27
- 《华测检测 (300012.SZ): 精益管理赋能版图扩张, 第三方检测龙头初露峥嵘》 2024-06-10

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3930	4227	4612	5297	6050
现金	1451	883	875	1069	1455
应收票据及应收账款	1605	2004	2390	2902	3173
其他应收款	66	103	90	100	114
预付账款	37	32	38	41	43
存货	99	101	79	58	41
其他流动资产	672	1104	1139	1128	1225
非流动资产	4819	5226	5639	5845	6005
长期投资	336	365	595	795	1075
固定资产	2424	2646	2696	2591	2367
无形资产	166	186	177	169	160
其他非流动资产	1893	2029	2171	2290	2402
资产总计	8749	9453	10251	11142	12055
流动负债	1834	1804	1770	1760	1693
短期借款	8	2	6	3	6
应付票据及应付账款	883	822	775	739	688
其他流动负债	943	980	989	1019	999
非流动负债	496	488	485	481	484
长期借款	7	10	13	9	12
其他非流动负债	488	478	473	473	473
负债合计	2330	2292	2255	2242	2177
少数股东权益	214	247	266	284	303
股本	1683	1683	1683	1683	1683
资本公积	427	414	414	414	414
留存收益	4195	4949	5766	6653	7611
归属母公司股东权益	6205	6913	7729	8616	9575
负债和股东权益	8749	9453	10251	11142	12055

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1122	1063	1076	1153	1296
净利润	927	933	1015	1102	1190
折旧摊销	492	504	534	604	598
财务费用	17	13	8	8	8
投资损失	-71	-46	-63	-70	-53
营运资金变动	-265	-437	-527	-609	-532
其他经营现金流	22	96	110	119	86
投资活动现金流	-845	-1280	-886	-749	-696
资本支出	-652	-688	-653	-559	-421
长期投资	-291	-231	-250	-210	-280
其他投资现金流	98	-361	17	20	5
筹资活动现金流	-428	-362	-199	-211	-214
短期借款	6	-6	4	-3	3
长期借款	3	2	3	-4	3
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-13	0	0	0
其他筹资现金流	-436	-346	-206	-204	-220
现金净增加额	-150	-575	-7	193	386

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5605	6084	6518	7050	7590
营业成本	2911	3074	3277	3537	3796
营业税金及附加	33	38	37	42	46
营业费用	961	1040	1115	1205	1298
管理费用	344	370	396	427	459
研发费用	473	529	574	627	683
财务费用	-1	4	3	3	2
资产减值损失	-10	-34	-30	-30	-25
其他收益	93	50	52	49	30
公允价值变动收益	15	2	-15	-10	0
投资净收益	71	46	63	70	53
资产处置收益	2	12	5	0	7
营业利润	1007	1019	1112	1207	1302
营业外收入	11	6	7	5	6
营业外支出	7	6	5	4	4
利润总额	1011	1019	1113	1208	1303
所得税	84	86	98	106	113
净利润	927	933	1015	1102	1190
少数股东损益	17	12	18	18	19
归属母公司净利润	910	921	996	1084	1171
EBITDA	1421	1501	1650	1815	1904
EPS (元/股)	0.54	0.55	0.59	0.64	0.70

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	9.2	8.6	7.1	8.1	7.7
营业利润(%)	-1.5	1.1	9.1	8.6	7.8
归属母公司净利润(%)	0.8	1.2	8.2	8.8	8.1
获利能力					
毛利率(%)	48.1	49.5	49.7	49.8	50.0
净利率(%)	16.2	15.1	15.3	15.4	15.4
ROE(%)	14.7	13.3	12.9	12.6	12.2
ROIC(%)	12.5	12.1	12.2	12.0	11.7
偿债能力					
资产负债率(%)	26.6	24.2	22.0	20.1	18.1
净负债比率(%)	-16.6	-7.3	-6.6	-8.1	-11.2
流动比率	2.1	2.3	2.6	3.0	3.6
速动比率	1.7	1.9	2.1	2.6	3.1
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	3.8	3.4	3.0	2.7	2.5
应付账款周转率	3.6	3.6	4.1	4.7	5.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.54	0.55	0.59	0.64	0.70
每股经营现金流(最新摊薄)	0.67	0.63	0.64	0.69	0.77
每股净资产(最新摊薄)	3.69	4.11	4.59	5.12	5.69
估值比率					
P/E	20.8	20.5	19.0	17.4	16.1
P/B	3.0	2.7	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	16.1	13.6	11.1	10.0	9.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 18 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com