华测检测（300012）

2024年&2025年一季报点评：业绩符合预期，检测龙头穿越周期

增持（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	5,605	6,084	6,535	7,118	7,760
同比（%）	9.24	8.55	7.42	8.92	9.01
归母净利润（百万元）	910.20	921.07	1,055.55	1,172.53	1,311.79
同比（%）	0.83	1.19	14.60	11.08	11.88
EPS-最新摊薄（元/股）	0.54	0.55	0.63	0.70	0.78
P/E（现价&最新摊薄）	20.76	20.52	17.90	16.12	14.41

投资要点

■ **营收增速稳健，政府补助等非经影响净利润**

公司披露2024年报&2025年一季报：2024年公司实现营业总收入61亿元，同比增长9%，归母净利润9.2亿元，同比增长1%，扣非归母净利润8.6亿元，同比增长10%，非经常性损益0.61亿元，同比减少0.65亿元，主要系政府补助减少影响。**公司业绩与快报基本一致，符合市场预期。分业务，**生命科学、工业测试和贸易保障表现亮眼：2024年公司（1）生命科学实现营收28亿元，同比增长14%，受益于土壤三普实施与海洋监测、宠物食品等细分新兴业务拓展，（2）工业测试实现营收12亿元，同比增长10%，（3）消费品测试实现营收10亿元，同比增长1%，增速阶段性受德国易马、蔚思博转型影响，（4）贸易保障实现营收8亿元，同比增长9%，（5）医药医实现营收3亿元，同比下降15%。**分区域，**公司境内实现营收57亿元，同比增长9%，境外实现收入4亿元，同比增长6%，全球化布局推进。2025年Q1公司实现营业收入13亿元，同比增长8%，归母净利润1.4亿元，同比增长3%，扣非归母净利润1.3亿元，同比增长11%，延续稳健增长。

■ **毛利率稳中有升，精益化管理成效显著**

2024年公司销售毛利率49.5%，同比提升1.4pct，销售净利率15.3%，同比下降1.2pct，扣非后销售净利率14.1%，同比提升0.2pct。分业务，各事业部毛利率均稳健，生命科学/工业测试/消费品/贸易保障/医药医学毛利率分别为50.4%/45.3%/43.5%/71.2%/20.4%，同比分别变动+2.5/+1.7/-1.2/+6.6/-18.6pct。2025年Q1公司销售毛利率46.3%，同比增长1.0pct。2024年公司期间费用率32%，同比提升0.3pct，其中研发费用率8.7%，同比增长0.3pct，费控能力强。

■ **前瞻性+多元化布局+国际化战略，看好公司长期增长**

2024年受内需整体偏弱影响，第三方检测服务行业整体承压，华测检测作为龙头，阿尔法属性明显：（1）于生命科学、贸易保障等传统领域保持竞争优势，深挖如宠物食品、新能源等新兴细分市场需求，（2）主动加码半导体等战略赛道，打造第二成长曲线，（3）完善海外布局，提高国际影响力，2024年收购希腊NAIAS、常州麦克罗泰克，加码全球航运绿色能源和PCB检测。海外市场拓展将为公司中长期增长提供支持。2024年9月末以来，我国宏观调控政策进行重大调整，密集推出了一系列重要举措和增量政策，看好检测服务行业需求回升，2025年公司业绩有望持续增长。

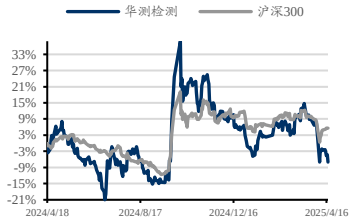
■ **盈利预测与投资评级：**公司业绩符合预期。考虑到地缘政治冲突加剧带来的宏观经济不确定性，我们调整2025-2026年归母净利润预测为10.6（原值11.0）/11.7（原值12.8）亿元，预计2027年归母净利润13.1亿元，当前市值对应PE分别为18/16/14X，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**宏观经济波动、竞争格局恶化、并购整合不及预期等

2025年04月18日

证券分析师 周尔双
执业证书：S0600515110002
021-60199784
zhouersh@dwzq.com.cn
证券分析师 韦译捷
执业证书：S0600524080006
weiyj@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.23
一年最低/最高价	9.48/18.00
市净率(倍)	2.68
流通A股市值(百万元)	16,078.77
总市值(百万元)	18,898.16

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.19
资产负债率(%,LF)	20.42
总股本(百万股)	1,682.83
流通A股(百万股)	1,431.77

相关研究

《华测检测(300012)：2024年业绩快报点评：业绩增长稳健，毛利率稳中有升》

2025-01-17

《华测检测(300012)：2024年三季报点评：Q3归母净利润同比-1%，精益管理助力毛利率继续提升》

2024-10-27

请务必阅读正文之后的免责声明部分

华测检测三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	**4,227**	**5,325**	**6,677**	**8,167**
货币资金及交易性金融资产	1,326	2,301	3,420	4,653
经营性应收款项	2,037	2,142	2,333	2,543
存货	101	109	118	128
合同资产	258	261	285	310
其他流动资产	506	512	521	532
非流动资产	**5,226**	**5,125**	**4,959**	**4,782**
长期股权投资	365	365	365	365
固定资产及使用权资产	2,965	2,930	2,797	2,638
在建工程	102	31	9	3
无形资产	186	175	163	152
商誉	1,079	1,079	1,079	1,079
长期待摊费用	127	127	127	127
其他非流动资产	402	419	419	419
资产总计	**9,453**	**10,450**	**11,636**	**12,949**
流动负债	**1,804**	**1,864**	**2,012**	**2,170**
短期借款及一年内到期的非流动负债	117	104	104	104
经营性应付款项	822	869	941	1,018
合同负债	127	131	142	155
其他流动负债	738	761	825	893
非流动负债	488	482	482	482
长期借款	10	10	10	10
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	231	231	231	231
其他非流动负债	247	242	242	242
负债合计	**2,292**	**2,347**	**2,494**	**2,652**
归属母公司股东权益	6,913	7,843	8,867	10,006
少数股东权益	247	260	275	290
所有者权益合计	**7,161**	**8,103**	**9,142**	**10,296**
负债和股东权益	**9,453**	**10,450**	**11,636**	**12,949**

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**6,084**	**6,535**	**7,118**	**7,760**
营业成本(含金融类)	3,074	3,278	3,551	3,841
税金及附加	38	39	43	47
销售费用	1,040	1,124	1,214	1,311
管理费用	370	396	436	480
研发费用	529	572	629	692
财务费用	4	0	0	0
加:其他收益	50	52	57	62
投资净收益	46	52	57	62
公允价值变动	2	0	0	0
减值损失	(119)	(65)	(65)	(65)
资产处置收益	12	1	1	2
营业利润	**1,019**	**1,168**	**1,297**	**1,451**
营业外净收支	1	0	0	0
利润总额	**1,019**	**1,168**	**1,297**	**1,451**
减:所得税	86	99	110	123
净利润	**933**	**1,068**	**1,187**	**1,328**
减:少数股东损益	12	13	14	16
归属母公司净利润	**921**	**1,056**	**1,173**	**1,312**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.55	0.63	0.70	0.78
EBIT	997	1,168	1,297	1,451
EBITDA	1,501	1,766	1,943	2,108
毛利率(%)	49.47	49.85	50.12	50.50
归母净利率(%)	15.14	16.15	16.47	16.90
收入增长率(%)	8.55	7.42	8.92	9.01
归母净利润增长率(%)	1.19	14.60	11.08	11.88

现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,063	1,620	1,754	1,888
投资活动现金流	(1,280)	(437)	(422)	(416)
筹资活动现金流	(362)	(210)	(213)	(239)
现金净增加额	(575)	975	1,119	1,233
折旧和摊销	504	598	646	657
资本开支	(688)	(479)	(479)	(478)
营运资本变动	(437)	(50)	(86)	(98)

重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
每股净资产(元)	4.11	4.66	5.27	5.95
最新发行在外股份（百万股）	1,683	1,683	1,683	1,683
ROIC(%)	12.74	13.38	13.24	13.19
ROE-摊薄(%)	13.32	13.46	13.22	13.11
资产负债率(%)	24.24	22.46	21.44	20.48
P/E（现价&最新股本摊薄）	20.52	17.90	16.12	14.41
P/B（现价）	2.73	2.41	2.13	1.89

数据来源:Wind,东吴证券研究所，全文如无特殊注明，相关数据的货币单位均为人民币，预测均为东吴证券研究所预测。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn