

华测检测（300012）

2025 年三季报点评：Q3 归母净利润同比+11%符合预期，多元化+全球化战略加速推进

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）	26.42	26.11	22.78	20.51	18.33

投资要点

■ Q3 营收同比+9%，延续稳健增长

2025 年前三季度公司实现营业总收入 47 亿元，同比增长 7%，归母净利润 8.1 亿元，同比增 9%，扣非归母净利润 7.7 亿元，同比增长 9%，业绩近预告中值，符合市场预期。单 Q3 公司实现营业总收入 17 亿元，同比增 9%，各板块增速稳健，医药医学、半导体同比改善明显；归母净利润 3.4 亿元，同比增长 11%，扣非归母净利润 3.3 亿元，同比增长 10%，精益管理推进，利润增速强于营收。此外，公司回款效率提升，Q3 经营性现金流 4.2 亿元，同比增长 67%。

■ 毛利率稳定于高水平，费控能力优秀

2025 年 Q3 公司实现销售毛利率 50.2%，同比下降 3.0pct，受新能源汽车事业部产能扩张等影响，毛利率阶段性下滑；销售净利率 19.8%，同比提升 0.3pct，费用控制水平提升，净利率维持稳定。2025 年 Q3 公司期间费用率 29.1%，同比下降 1.9pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 14.7%/5.2%/9.1%/0.2%，同比分别变动-1.1/+0.7/-0.8/-0.8pct。展望后续，随公司精益管理推进，人效持续提升，利润率中枢仍将持续上行。

■ 前瞻性+多元化+国际化战略，看好公司长期稳健增长

近年来受宏观经济增速中枢下移影响，第三方检测服务行业整体承压，华测检测作为龙头，前瞻性、多元布局新兴板块，加速推进国际化，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，深挖如宠物食品等新兴细分市场需求；（2）主动加码半导体、航空航天等战略新兴赛道；（3）通过战略并购，加速推进国际化：2024 年公司收购希腊 NAIAS、常州麦克罗泰克，加码全球航运绿色能源和 PCB 检测，2025 年公司陆续全资收购澳实（澳大利亚 ALS 集团于中国的分支机构）、收购南非 Safety SA、收购 Openview 旗下深圳和中国香港公司的控股权（越南控股权交割预计三季度完成），控股希腊 Emicert 等，我们看好公司长期稳健增长。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司归母净利润预测为 10.6/11.7/13.1 亿元，当前市值对应 PE 23/21/18x，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 10 月 29 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)	14.29
一年最低/最高价	10.88/15.58
市净率(倍)	3.18
流通 A 股市值(百万元)	20,459.99
总市值(百万元)	24,047.62

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.49
资产负债率(%，LF)	21.08
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)：2025 半年报点评：Q2 归母净利润+9%位于预告中值，多元化+全球化助力稳健增长》

2025-08-25

《华测检测(300012)：2025Q2 预告快评：Q2 归母净利润同比+8%~10%，检测龙头经营持续稳健》

2025-07-11

华测检测三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,227	5,325	6,677	8,167	营业总收入	6,084	6,535	7,118	7,760
货币资金及交易性金融资产	1,326	2,301	3,420	4,653	营业成本(含金融类)	3,074	3,278	3,551	3,841
经营性应收款项	2,037	2,142	2,333	2,543	税金及附加	38	39	43	47
存货	101	109	118	128	销售费用	1,040	1,124	1,214	1,311
合同资产	258	261	285	310	管理费用	370	396	436	480
其他流动资产	506	512	521	532	研发费用	529	572	629	692
非流动资产	5,226	5,125	4,959	4,782	财务费用	4	0	0	0
长期股权投资	365	365	365	365	加:其他收益	50	52	57	62
固定资产及使用权资产	2,965	2,930	2,797	2,638	投资净收益	46	52	57	62
在建工程	102	31	9	3	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	186	175	163	152	减值损失	(119)	(65)	(65)	(65)
商誉	1,079	1,079	1,079	1,079	资产处置收益	12	1	1	2
长期待摊费用	127	127	127	127	营业利润	1,019	1,168	1,297	1,451
其他非流动资产	402	419	419	419	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	9,453	10,450	11,636	12,949	利润总额	1,019	1,168	1,297	1,451
流动负债	1,804	1,864	2,012	2,170	减:所得税	86	99	110	123
短期借款及一年内到期的非流动负债	117	104	104	104	净利润	933	1,068	1,187	1,328
经营性应付款项	822	869	941	1,018	减:少数股东损益	12	13	14	16
合同负债	127	131	142	155	归属母公司净利润	921	1,056	1,173	1,312
其他流动负债	738	761	825	893	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.55	0.63	0.70	0.78
非流动负债	488	482	482	482	EBIT	997	1,168	1,297	1,451
长期借款	10	10	10	10	EBITDA	1,501	1,766	1,943	2,108
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	49.47	49.85	50.12	50.50
租赁负债	231	231	231	231	归母净利率(%)	15.14	16.15	16.47	16.90
其他非流动负债	247	242	242	242	收入增长率(%)	8.55	7.42	8.92	9.01
负债合计	2,292	2,347	2,494	2,652	归母净利润增长率(%)	1.19	14.60	11.08	11.88
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					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,063	1,620	1,754	1,888	每股净资产(元)	4.11	4.66	5.27	5.95
投资活动现金流	(1,280)	(437)	(422)	(416)	最新发行在外股份(百万股)	1,683	1,683	1,683	1,683
筹资活动现金流	(362)	(210)	(213)	(239)	ROIC(%)	12.74	13.38	13.24	13.19
现金净增加额	(575)	975	1,119	1,233	ROE-摊薄(%)	13.32	13.46	13.22	13.11
折旧和摊销	504	598	646	657	资产负债率(%)	24.24	22.46	21.44	20.48
资本开支	(688)	(479)	(479)	(478)	P/E (现价&最新股本摊薄)	26.11	22.78	20.51	18.33
营运资本变动	(437)	(50)	(86)	(98)	P/B (现价)	3.48	3.07	2.71	2.40

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。

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>