

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	16.41
总股本/流通股本(亿股)	16.83 / 14.32
总市值/流通市值(亿元)	276 / 235
52周内最高/最低价	16.41 / 11.03
资产负债率(%)	24.2%
市盈率	29.84
第一大股东	香港中央结算有限公司

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 陈基赞
SAC 登记编号: S1340524070003
Email: chenjiyan@cnpsec.com

华测检测(300012)

Q4 增长提速，内生外延有望持续贡献增量

● 事件描述

公司发布 2025 年业绩预告，预计 2025 年实现归母净利润 10.13-10.21 亿元，同比增长 10-11%；实现扣非归母净利润 9.47-9.56 亿元，同比增长 10-11%。其中，单 Q4 预计实现归母净利润 2.01-2.09 亿元，同比增长 15-20%；实现扣非归母净利润 1.81-1.90 亿元，同比增长 13.5-19%。

● 事件点评

单 Q4 增长提速，主要依靠内生业务贡献。2025Q1-3，公司分别实现归母净利润 1.36、3.31、3.45 亿元，同比增速分别为 2.75%、8.89%、11.24%，Q4 归母净利润增速预计位于 15-20%，从利润增速来看呈现逐季度抬升趋势。公司通过 123 战略深化、品质服务升维、技术创新加码、精益管理深化、数智化转型落地的多维举措筑牢竞争优势，各内生业务板块协同发力、趋势向好，驱动营收与利润端实现双提速增长。

现金流方面，经营性回款成效显著，经营质量优异。公司四季度经营性回款成效显著，全年维度，公司经营性净现金流实现快速增长，体现主营业务盈利的稳定性与回款质量持续优化的良好态势。

重点布局多个新质生产力赛道，打开增长空间。公司聚焦以下细分领域深化布局：1. 新能源汽车检测：聚焦车载电子可靠性、汽车电子 EMC、车联网、动力电池等方向，与众多新能源车企及供应商深度合作；2. 芯片半导体测试：为多品级半导体客户提供一站式解决方案，涵盖集成电路等器件的全流程服务；3. 航空航天及低空经济：已获中国商飞合格供应商证书，对各类航天材料多性能进行严格检测评估，在多地设实验室开展相关试验，正积极拓展无人机、飞行汽车等全生命周期检测；4. 机器人检测：可为部分机器人产品提供电气安全、电磁兼容、性能测试、环境可靠性等多维度检测服务。

外延并购有望持续贡献增量。公司 25 年下半年收购的南非 SafetySA、希腊 Emicert、Openview、法国 MIDAC 实验室等标的，已于 25 年四季度完成交割并正式并表，但本期对业绩贡献相对有限，其长期发展动能将在后续逐步释放。

● 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年营收分别为 65.51、72.81、79.73 亿元，同比增速分别为 7.67%、11.14%、9.5%；归母净利润分别为 10.17、11.57、13 亿元，同比增速分别为 10.37%、13.78%、12.43%。公司 2025-2027 年业绩对应 PE 估值分别为 27.16、23.87、21.24，维持“买入”评级。

● 风险提示：

景气度不及预期风险；海外开拓不及预期风险；竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6084	6551	7281	7973
增长率(%)	8.55	7.67	11.14	9.50
EBITDA(百万元)	1500.67	1805.14	2007.84	2214.07
归属母公司净利润(百万元)	921.07	1016.62	1156.69	1300.45
增长率(%)	1.19	10.37	13.78	12.43
EPS(元/股)	0.55	0.60	0.69	0.77
市盈率(P/E)	29.98	27.16	23.87	21.24
市净率(P/B)	3.99	3.64	3.32	3.03
EV/EBITDA	13.59	14.93	13.31	11.88

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	6084	6551	7281	7973	营业收入	8.6%		11.1%	9.5%
营业成本	3074	3327	3700	4049	营业利润	1.1%	10.3%	13.8%	12.5%
税金及附加	38	39	44	48	归属于母公司净利润	1.2%	10.4%	13.8%	12.4%
销售费用	1040	1104	1216	1319	获利能力				
管理费用	370	406	444	478	毛利率	49.5%	49.2%	49.2%	49.2%
研发费用	529	537	590	638	净利率	15.1%	15.5%	15.9%	16.3%
财务费用	4	1	-1	-3	ROE	13.3%	13.4%	13.9%	14.3%
资产减值损失	-34	-36	-38	-40	ROIC	12.1%	14.2%	14.6%	14.8%
营业利润	1019	1124	1279	1439	偿债能力				
营业外收入	6	7	8	7	资产负债率	24.2%	23.1%	23.3%	22.4%
营业外支出	6	5	6	6	流动比率	2.34	2.45	2.47	2.64
利润总额	1019	1126	1281	1440	营运能力				
所得税	86	99	113	127	应收账款周转率	3.41	3.20	3.17	3.11
净利润	933	1027	1168	1314	存货周转率	30.87	32.57	31.58	28.73
归母净利润	921	1017	1157	1300	总资产周转率	0.67	0.67	0.68	0.68
每股收益(元)	0.55	0.60	0.69	0.77	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.55	0.60	0.69	0.77
货币资金	883	1022	1256	1663	每股净资产	4.11	4.51	4.94	5.42
交易性金融资产	443	443	443	443	估值比率				
应收票据及应收账款	2004	2140	2507	2683	PE	29.98	27.16	23.87	21.24
预付款项	32	40	44	49	PB	3.99	3.64	3.32	3.03
存货	101	104	131	151	现金流量表				
流动资产合计	4227	4562	5239	5889	净利润	933	1027	1168	1314
固定资产	2646	2814	2939	3015	折旧和摊销	504	531	578	626
在建工程	102	135	144	137	营运资本变动	-437	-263	-309	-269
无形资产	186	207	229	250	其他	63	69	69	68
非流动资产合计	5226	5626	5959	6224	经营活动现金流净额	1063	1364	1506	1739
资产总计	9453	10188	11198	12113	资本开支	-688	-885	-863	-842
短期借款	2	2	2	2	其他	-592	18	21	25
应付票据及应付账款	822	846	1008	1021	投资活动现金流净额	-1280	-867	-842	-818
其他流动负债	980	1013	1113	1207	股权融资	2	-12	0	0
流动负债合计	1804	1861	2123	2229	债务融资	0	0	0	0
其他	488	488	488	488	其他	-364	-346	-430	-515
非流动负债合计	488	488	488	488	筹资活动现金流净额	-362	-358	-430	-515
负债合计	2292	2348	2611	2717	现金及现金等价物净增加额	-575	139	234	407
股本	1683	1682	1682	1682					
资本公积金	414	404	404	404					
未分配利润	4549	5077	5639	6240					
少数股东权益	247	258	269	283					
其他	267	419	593	788					
所有者权益合计	7161	7839	8587	9396					
负债和所有者权益总计	9453	10188	11198	12113					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准，由国邮集团（原国邮集团）绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048