

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

华测检测(300012)

投资评级 无评级

上次评级

王锐 机械行业首席分析师

执业编号: S1500523080006

邮箱: wangrui1@cindasc.com

韩冰 机械行业分析师

执业编号: S1500523100001

邮箱: hanbing1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

现金流表现亮眼，国际化布局加速推进

2026年04月03日

事件: 公司发布 2025 年年报, 2025 年全年实现营业收入 66.21 亿元、归母净利润 10.16 亿元、扣非净利润 9.50 亿元, 同比分别增长 8.82%、10.35%、10.45%。2025 年第四季度单季实现收入 19.19 亿元、归母净利润 2.04 亿元、扣非净利润 1.84 亿元, 同比分别增长 13.68%、17.09%、15.70%。

点评:

- **生命科学板块克服三普基数影响实现增长, 其他四大板块均实现双位数增长, 医药医学毛利率回升。** 2025 年公司生命科学、工业测试、消费品测试、贸易保障、医药及医学服务分别实现收入 29.10 亿元、13.76 亿元、11.27 亿元、8.80 亿元、3.27 亿元, 同比分别增长 2.45%、14.29%、14.10%、15.19%、13.87%, 生命科学板块增速回落主要系 2024 年三普高基数影响。2025 年公司整体毛利率为 48.62%, 较上年同期小幅下降 0.85pct, 其中生命科学、工业测试、消费品测试、贸易保障、医药及医学服务分别为 50.08% (-0.34pct)、42.65% (-2.60pct)、42.31% (-1.22pct)、70.75% (-0.46pct)、22.90% (+2.47pct), 医药医学板块通过业务结构调整实现毛利率回升。
- **持续深化精益管理, 期间费用率控制良好, 经营性现金流表现亮眼。** 公司持续深化精益管理理念, 各实验室通过精益优化核心作业环节, 降低流程浪费, 提升运营效率。此外, 公司积极推动 AI 赋能, 已将 AI 技术应用于报告审核、视觉识别、知识管理、智能问答等场景, 持续优化业务流程。2025 年公司期间费用率较 2024 年下降 0.13pct 至 31.83%, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 16.56%/6.25%/8.74%/0.28%, 较 2024 年分别变动-0.54/+0.16/+0.04/+0.21pct。2025 年公司经营活动现金净流入 13.71 亿元, 同比增长 29.02%, 显著超过收入和净利润增幅, 表现亮眼。
- **国际化布局加速推进, 前瞻布局新兴赛道。** 公司 2025 年并购南非 Safety、希腊 Emicert、法国 MIDAC, 加速推进国际化布局。2025 年, 公司实现境外收入 4.94 亿元, 同比增长 34.76%, 显著高于境内 7.16% 的收入增速, 境外业务毛利率较 2024 年提升 11.74pct 至 37.98%。当前公司境外收入占总体收入 7.47%, 较全球综合性检测龙头仍有较大提升空间, 公司国际业务增长可期。公司积极培育未来增长点, 前瞻性布局低空经济、银发经济、智能机器人等新兴领域, 2025 年公司已完成无人机可靠性、电磁兼容、材料等基础检测能力建设; 智能机器人检测认证中心已构建起机器人全生命周期检测体系, 在部分领域已与机器人领域企业达成合作。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 11.79/13.26/14.88 亿元; EPS 分别为 0.70/0.79/0.88 元/股; 对应 4 月 3 日收盘价的 PE 分别为 20.65/18.37/16.37 倍。

➤ **风险因素：**下游需求不及预期风险、国际环境变化风险、市场竞争加剧风险、并购整合不及预期风险

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	6,084	6,621	7,626	8,501	9,379
增长率 YoY %	8.6%	8.8%	15.2%	11.5%	10.3%
归属母公司净利润 (百万元)	921	1,016	1,179	1,326	1,488
增长率 YoY%	1.2%	10.4%	16.0%	12.4%	12.2%
毛利率%	49.5%	48.6%	48.3%	48.5%	48.7%
净资产收益率ROE%	13.3%	13.2%	13.9%	14.2%	14.4%
EPS(摊薄)(元)	0.55	0.60	0.70	0.79	0.88
市盈率 P/E(倍)	26.44	23.96	20.65	18.37	16.37
市净率 P/B(倍)	3.52	3.17	2.88	2.61	2.36

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为2026年4月3日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4,227	4,426	5,443	6,642	8,060
货币资金	883	1,275	1,891	2,822	3,953
应收票据	24	35	42	50	57
应收账款	1,980	2,069	2,411	2,637	2,880
预付账款	32	69	79	88	96
存货	101	126	119	105	95
其他	1,207	852	900	942	977
非流动资产	5,226	5,954	5,994	5,941	5,780
长期股权投资	365	395	425	455	485
固定资产(合计)	2,646	2,754	2,963	2,907	2,719
无形资产	186	288	328	357	376
其他	2,029	2,517	2,279	2,223	2,200
资产总计	9,453	10,379	11,437	12,584	13,840
流动负债	1,804	1,998	2,258	2,498	2,732
短期借款	2	40	65	83	110
应付票据	4	7	11	12	13
应付账款	818	836	931	1,009	1,069
其他	980	1,115	1,251	1,394	1,540
非流动负债	488	481	486	498	514
长期借款	10	21	36	56	79
其他	478	459	449	441	434
负债合计	2,292	2,478	2,743	2,996	3,246
少数股东权益	247	228	234	243	256
归属母公司	6,913	7,673	8,460	9,345	10,337
负债和股东权益	9,453	10,379	11,437	12,584	13,840

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	6,084	6,621	7,626	8,501	9,379
同比(%)	8.6%	8.8%	15.2%	11.5%	10.3%
归属母公司净利润	921	1,016	1,179	1,326	1,488
同比(%)	1.2%	10.4%	16.0%	12.4%	12.2%
毛利率(%)	49.5%	48.6%	48.3%	48.5%	48.7%
ROE%	13.3%	13.2%	13.9%	14.2%	14.4%
EPS(摊薄)(元)	0.55	0.60	0.70	0.79	0.88
P/E	26.44	23.96	20.65	18.37	16.37
P/B	3.52	3.17	2.88	2.61	2.36
EV/EBITDA	13.59	13.16	12.50	10.93	9.51

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	6,084	6,621	7,626	8,501	9,379
营业成本	3,074	3,402	3,942	4,377	4,809
营业税金及附加	38	39	46	51	56
销售费用	1,040	1,096	1,251	1,386	1,519
管理费用	370	414	496	561	619
研发费用	529	579	663	740	816
财务费用	4	18	2	-3	-12
减值损失合计	-119	-86	-65	-80	-90
投资净收益	46	75	76	85	94
其他	64	54	57	64	66
营业利润	1,019	1,117	1,294	1,459	1,641
营业外收支	1	-2	1	0	0
利润总额	1,019	1,115	1,295	1,459	1,641
所得税	86	95	110	124	139
净利润	933	1,020	1,185	1,335	1,501
少数股东损益	12	3	6	9	14
归属母公司净利润	921	1,016	1,179	1,326	1,488
EBITDA	1,501	1,666	1,831	2,011	2,198
EPS(当年)(元)	0.55	0.61	0.70	0.79	0.88

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,063	1,371	1,486	1,769	1,910
净利润	933	1,020	1,185	1,335	1,501
折旧摊销	504	547	533	555	569
财务费用	13	25	15	16	16
投资损失	-46	-75	-76	-85	-94
营运资金变	-437	-197	-231	-127	-169
其它	96	52	60	76	85
投资活动现金流	-1,280	-613	-493	-413	-310
资本支出	-688	-625	-540	-466	-370
长期投资	-231	-412	-30	-30	-30
其他	-361	424	77	83	91
筹资活动现金流	-362	-386	-376	-426	-469
吸收投资	2	3	0	0	0
借款	-3	50	40	38	50
支付利息或股息	-185	-281	-406	-456	-512
现金流净增加额	-575	371	616	930	1,132

研究团队简介

王锐，吉林大学学士、北京师范大学硕士，曾就职于方正证券、光大证券、国泰君安，11年行业研究经验，其中8年机械行业研究经验。2023年加入信达证券研发中心，负责机械行业研究工作。

韩冰，浙江大学经济学学士、硕士，曾就职于东方证券、中泰证券，2023年加入信达证券研发中心，主要覆盖通用设备、消费设备、检测、科学仪器等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。