

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

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)	19.15
总股本/流通股本(亿股)	16.83 / 15.27
总市值/流通市值(亿元)	322 / 292
52 周内最高/最低价	23.73 / 17.35
资产负债率(%)	27.1%
市盈率	35.44
第一大股东	香港中央结算有限公司
持股比例(%)	13.0%

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
研究助理: 陈基赞
SAC 登记编号: S1340123010003
Email: chenjiyun@cnpsec.com

华测检测(300012)

检测赛道长坡厚雪，经营业绩稳健增长

● 事件描述

公司发布 2023 年半年度业绩预告，预计 2023H1 实现归母净利润 4.22-4.37 亿元，同比增长 17%-21%；扣非归母净利润 3.79-3.94 亿元，同比增长 17%-22%。

● 事件点评

公司业绩实现稳健增长。公司归母净利润预计增长 17%-21%，扣非归母净利润预计增长 17%-22%，主因公司各板块业务协同发展，深入推进精益管理，持续加强品牌建设和市场推广，挖掘提质增效潜力，不断提升服务质量和运营效率，总体利润率同比有所提升，经营业绩实现稳健增长。

公司为国内民营检测机构的龙头企业。公司服务能力已全面覆盖到环境服务、食品及农产品、化妆品及宠物食品、医药及医学、计量校准、新能源汽车、轨道交通和航空材料、船舶、芯片及半导体、低碳环保和绿色认证、建筑工程及工业服务等相关行业。截至 2022 年，公司已在全球 90 多个城市，设立了 150 多个实验室和 260 多个服务网络，集团及各分子公司每年出具 390 多万份具有公信力的检测认证报告，服务客户 10 万多家。

在精益管理、自动化/数字化帮助下，运营效率/人均创收持续提升。截至 2022 年底公司事业部已经开展了十几个 Lean 精益项目，在效率、服务周期、质量和准时率方面均取得了很好的提升，并且通过培养带头人的方式搭建集团内部精益人才梯队，计划 5 年内完成所有在全国实验室的落地推广。此外，公司积极探索自动化、数字化转型，不断完善内部业务流程，实现科技赋能，提升效率。在精益管理、自动化/数字化帮助下，公司人均创收由 2016 年的 26 万元上升至 2022 年的 42 万元。

● 盈利预测

公司为国内民营检测机构的龙头企业，近年依靠内延/外购不断拓展检测领域，经营业绩持续稳健增长，预计公司 2023-2025 年营业收入预测为 61.40/73.22/87.06 亿，同比增速分别为 19.67%/19.26%/18.89%；归母净利润为 10.84/13.35/16.13 亿元，同比增速分别为 20.07%/23.14%/20.89%。公司 2023-2025 年业绩对应 PE 分别为 29.73/24.15/19.97 倍，考虑到公司持续稳健增长的业绩以及作为民营检测机构龙头的品牌优势，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

公信力和品牌受不利事件影响的风险、政策和行业标准变动风险、新业务拓张不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	5131	6140	7322	8706
增长率(%)	18.52	19.67	19.26	18.89
EBITDA（百万元）	1414.14	1650.52	1983.48	2345.00
归属母公司净利润（百万元）	902.73	1083.91	1334.68	1613.49
增长率(%)	20.98	20.07	23.14	20.89
EPS（元/股）	0.54	0.64	0.79	0.96
市盈率（P/E）	35.70	29.73	24.15	19.97
市净率（P/B）	5.89	5.01	4.24	3.58
EV/EBITDA	25.66	18.19	14.60	11.75

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)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	5131	6140	7322	8706	营业收入	18.5%	19.7%	19.3%	18.9%
营业成本	2596	3135	3757	4487	营业利润	20.3%	20.5%	23.1%	20.9%
税金及附加	26	31	37	44	归属于母公司净利润	21.0%	20.1%	23.1%	20.9%
销售费用	855	1001	1157	1349	获利能力				
管理费用	306	356	410	479	毛利率	49.4%	48.9%	48.7%	48.5%
研发费用	435	522	622	740	净利率	17.6%	17.7%	18.2%	18.5%
财务费用	-11	-12	-25	-39	ROE	16.5%	16.9%	17.6%	17.9%
资产减值损失	-1	-2	-2	-3	ROIC	14.3%	15.6%	16.3%	16.6%
营业利润	1022	1232	1516	1833	偿债能力				
营业外收入	5	5	5	5	资产负债率	27.1%	27.3%	26.9%	26.4%
营业外支出	4	4	4	4	流动比率	2.28	2.41	2.63	2.85
利润总额	1024	1232	1517	1834	营运能力				
所得税	99	123	152	183	应收账款周转率	4.25	4.28	4.52	4.56
净利润	925	1109	1365	1651	存货周转率	67.20	64.21	69.46	67.92
归母净利润	903	1084	1335	1613	总资产周转率	0.72	0.73	0.74	0.74
每股收益(元)	0.54	0.64	0.79	0.96	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.54	0.64	0.79	0.96
货币资金	1602	2576	3655	5076	每股净资产	3.25	3.82	4.51	5.35
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	1411	1507	1786	2094	PE	35.70	29.73	24.15	19.97
预付款项	30	47	51	61	PB	5.89	5.01	4.24	3.58
存货	97	94	117	139	现金流量表				
流动资产合计	3887	5030	6464	8283	净利润	925	1109	1365	1651
固定资产	1726	1944	2073	2123	折旧和摊销	457	430	491	550
在建工程	469	381	322	283	营运资本变动	-277	150	-42	-15
无形资产	144	144	144	144	其他	-5	-6	4	-2
非流动资产合计	3892	4118	4267	4357	经营活动现金流净额	1100	1683	1819	2184
资产总计	7780	9148	10731	12640	资本开支	-641	-589	-588	-588
短期借款	2	0	0	0	其他	-56	2	12	24
应付票据及应付账款	749	884	1054	1267	投资活动现金流净额	-696	-587	-576	-564
其他流动负债	956	1201	1402	1635	股权融资	315	1	0	0
流动负债合计	1707	2085	2456	2901	债务融资	-65	20	15	15
其他	401	411	426	441	其他	-230	-144	-180	-214
非流动负债合计	401	411	426	441	筹资活动现金流净额	20	-123	-165	-199
负债合计	2108	2496	2882	3342	现金及现金等价物净增加额	433	974	1079	1421
股本	1683	1683	1683	1683					
资本公积金	428	428	428	428					
未分配利润	3110	3898	4864	6034					
少数股东权益	198	223	254	291					
其他	254	420	620	862					
所有者权益合计	5672	6652	7849	9298					
负债和所有者权益总计	7780	9148	10731	12640					

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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

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客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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专业投资者。

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设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、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、山西等地设有分支机构。

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。中邮证券努力成为客户认同、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

电话：010-67017788

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

电话：18717767929

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

电话：15800181922

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