

华测检测（300012）

2025 年报点评：业绩符合预期，国际化下 Q4 业绩拐点明显

增持（维持）

2026 年 04 月 01 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

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	6,084	6,621	7,605	8,399	9,292
同比（%）	8.55	8.82	14.86	10.44	10.64
归母净利润（百万元）	921.07	1,016.42	1,169.71	1,292.10	1,437.46
同比（%）	1.19	10.35	15.08	10.46	11.25
EPS-最新摊薄（元/股）	0.55	0.60	0.70	0.77	0.85
P/E（现价&最新摊薄）	25.80	23.38	20.31	18.39	16.53

投资要点

■ 业绩符合预期，海外同比+35%引领增长

2025 年公司实现营业收入 66 亿元，同比增长 9%，归母净利润 10.2 亿元，同比增长 10%，2025 年单 Q4 实现营收 19 亿元，同比增长 14%，归母净利润 2.0 亿元，同比增长 17%，业绩位于预告中值，符合市场预期。分业务，除生命科学外均 10%+增长：①生命科学：第一大业务板块，实现营收 29 亿元，同比增长 2%，②工业：营收 14 亿元，同比增长 14%，③消费品：营收 11 亿元，同比增长 14%，④贸易保障：营收 9 亿元，同比增长 15%，⑤医药医学：营收 3 亿元，同比增长 14%。分区域，海外为业绩增长主要驱动力：2025 年公司国内营收 61 亿元（占比 93%），同比增长 7%，海外营收 5 亿元，同比增长 35%。2025 年 Q4 业绩拐点明显，同样受益于海外营收高增，国内/外分别增长 9%/91%。

■ 总体盈利水平和费用控制维持稳定，医药医学/海外毛利率提升明显

2025 年公司销售毛利率 48.6%，同比下降 0.9pct，销售净利率 15.4%，同比增长 0.1pct。分业务，生命科学/工业测试/消费品测试/贸易保障/医药医学毛利率分别为 50.1%/42.7%/42.3%/70.8%/22.9%，同比分别变动-0.3/-2.6/-1.2/-0.5/+2.5pct，医药医学盈利能力修复明显，分区域，国内/海外市场毛利率分别为 49.5%/38.0%，同比变动-1.5/+11.7pct。2025 年公司期间费用率 31.8%，同比下降 0.1pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 16.6%/6.2%/8.7%/0.3%，同比分别变动-0.5/+0.2/持平/+0.2pct，费用率维持稳定。

■ 多元化、国际化与精益管理推进，看好检测服务龙头穿越周期

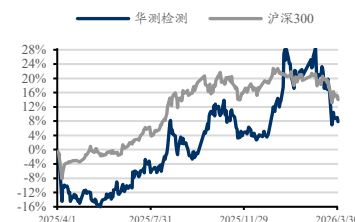
华测检测是国内最大的民营第三方检测机构，通过前瞻性、多元化的业务布局和深化精益管理、提升人效，业绩相对行业具备明显阿尔法。我们看好公司长期成长性：（1）于生命科学、贸易保障等传统领域保持竞争优势，深挖如宠物食品等新兴细分市场需求；（2）主动加码半导体、航空航天等战略新兴赛道；（3）通过战略并购，加速推进国际化，2025 年公司陆续收购南非 Safety SA 公司（食品检测）、Openview（旗下于深圳/中国香港/越南有注册公司，ESG 解决方案）、控股希腊 Emicert 公司（温室气体检测）、收购法国 MIDAC 实验室（日化检测）等，构建起亚欧非服务网络，为国际化巩固根基。2025 年公司海外营收占比约 7%，同比增长 35%，已成为公司成长的主要驱动力，中期看海外营收占比有望提升至 20%，成为具备国际影响力的检测认证机构。

■ 盈利预测与投资评级：

公司海外业务快速增长，我们预计 2026-2028 年公司归母净利润为 11.7（原值 11.6）/12.9（原值 12.9）/14.4 亿元，当前市值对应 PE 分别为 20/18/17X，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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.96
一年最低/最高价	10.88/17.77
市净率(倍)	3.06
流通 A 股市值(百万元)	19,980.14
总市值(百万元)	23,492.28

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.56
资产负债率(%，LF)	23.88
总股本(百万股)	1,682.83
流通 A 股(百万股)	1,431.24

相关研究

《华测检测(300012)：2025 年业绩预告点评：Q4 归母净利润+15~20%超预期，“123”战略、精益管理驱动成长》
2026-01-22

《华测检测(300012)：2025 年三季度报点评：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》
2025-10-29

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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4,426	5,735	7,149	8,658	营业总收入	6,621	7,605	8,399	9,292
货币资金及交易性金融资产	1,378	2,283	3,377	4,526	营业成本(含金融类)	3,402	3,930	4,355	4,834
经营性应收款项	2,172	2,494	2,754	3,048	税金及附加	39	46	50	56
存货	126	131	145	161	销售费用	1,096	1,261	1,391	1,530
合同资产	268	304	336	372	管理费用	414	476	523	576
其他流动资产	481	523	536	551	研发费用	579	666	732	805
非流动资产	5,954	5,769	5,532	5,329	财务费用	18	0	0	0
长期股权投资	395	395	395	395	加:其他收益	49	61	67	74
固定资产及使用权资产	3,065	3,106	2,948	2,778	投资净收益	75	76	84	93
在建工程	299	90	27	8	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	288	272	256	241	减值损失	(86)	(70)	(70)	(70)
商誉	1,352	1,352	1,352	1,352	资产处置收益	3	2	2	2
长期待摊费用	125	125	125	125	营业利润	1,117	1,295	1,430	1,591
其他非流动资产	429	429	429	429	营业外净收支	(2)	0	0	0
资产总计	10,379	11,504	12,681	13,986	利润总额	1,115	1,295	1,430	1,591
流动负债	1,998	2,256	2,481	2,736	减:所得税	95	111	122	136
短期借款及一年内到期的非流动负债	154	154	154	154	净利润	1,020	1,184	1,308	1,455
经营性应付款项	843	1,042	1,154	1,281	减:少数股东损益	3	14	16	17
合同负债	160	152	168	186	归属母公司净利润	1,016	1,170	1,292	1,437
其他流动负债	841	908	1,005	1,115	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.60	0.70	0.77	0.85
非流动负债	481	481	481	481	EBIT	1,120	1,295	1,430	1,591
长期借款	21	21	21	21	EBITDA	1,666	1,960	2,147	2,275
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	48.62	48.32	48.15	47.98
租赁负债	222	222	222	222	归母净利率(%)	15.35	15.38	15.38	15.47
其他非流动负债	238	238	238	238	收入增长率(%)	8.82	14.86	10.44	10.64
负债合计	2,478	2,736	2,962	3,216	归母净利润增长率(%)	10.35	15.08	10.46	11.25
归属母公司股东权益	7,673	8,526	9,462	10,495					
少数股东权益	228	242	258	275					
所有者权益合计	7,901	8,768	9,719	10,770					
负债和股东权益	10,379	11,504	12,681	13,986					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,371	1,696	1,917	2,011	每股净资产(元)	4.56	5.07	5.62	6.24
投资活动现金流	(613)	(402)	(394)	(385)	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	(386)	(388)	(428)	(476)	ROIC(%)	12.95	13.56	13.57	13.67
现金净增加额	371	905	1,094	1,149	ROE-摊薄(%)	13.25	13.72	13.66	13.70
折旧和摊销	547	665	716	684	资产负债率(%)	23.88	23.78	23.36	23.00
资本开支	(625)	(478)	(478)	(478)	P/E (现价&最新股本摊薄)	23.38	20.31	18.39	16.53
营运资本变动	(197)	(147)	(94)	(105)	P/B (现价)	3.10	2.79	2.51	2.26

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>