

华测检测 (300012.SZ)

公司报告 | 首次评级报告

钮舒越
机械 & 建筑分析师

2026年5月22日

基本信息

所属行业	工业
当前股价	15
总市值	252.42亿
PE-TTM	23.85
PB-MRQ	3.20

估值结果

价值	350.13亿
DDM估值 上行空间	39%
状态	偏低估
价值	359.53亿
动态估值 上行空间	42%
状态	偏低估

四维评级

成长空间	★★★★☆
盈利趋势	★★★★☆
产业格局	★★★★☆
护城河	★★★★☆

核心评级结论

华测检测为中国第三方检测认证行业的开拓者和领先者，为全球客户提供“一站式”测试、检验、认证、计量、审核、培训及技术服务解决方案。公司主营业务涵盖生命科学检测、工业品测试、消费品测试、贸易保障检测、医药及医学服务五大领域。

华测检测成长能力星级中等，检测行业需求稳健，公司凭借网络与资质优势保持中速扩张，海外业务布局进展顺利，营收规模持续提升；盈利趋势星级较高，公司通过持续深化精益管理优化业务结构，毛利率稳定在较高水平，净利率持续提升；产业格局星级高，检测行业具备高准入门槛，客户粘性强，公司作为民营龙头地位稳固；护城河星级较高，资质、公信力、管理构成深厚护城河，且优势可持续性强。

公司通过“内生+外延”双轮驱动的成长模式，精细化管理提升盈利能力，巩固传统优势业务的同时，积极布局航空航天、半导体、新能源等战略新兴领域。基于以上假设，结合动态估值及DDM模型测算，华测检测目前属于偏低估的位置。

风险提示

若全球贸易摩擦加剧或国内宏观经济复苏不及预期，可能拖累消费品及贸易保障业务需求；公司加速海外并购，若跨文化整合不力，可能面临商誉减值及盈利拖累风险；传统检测领域竞争激烈，若价格战持续恶化，可能侵蚀公司整体毛利率。

内容目录

1. 基本信息	4
2. 业务介绍	4
3. 商业模式	4
3.1 资产强度	4
3.2 人力资源密集度	5
3.3 整体供应链集中度	5
4. 历史经营绩效	5
4.1 历史盈利能力	5
4.2 历史成长能力	5
4.3 历史业务控制力及财务健康评级	6
4.4 股东回报评级	6
5. 四维评级	6
5.1 成长空间	6
5.2 盈利趋势	7
5.3 产业格局	7
5.4 护城河	7
6. 公司估值	8
6.1 核心假设及逻辑	8
6.2 动态估值	9
6.3 DDM估值	10
6.4 估值确定性	10

图表目录

图1：预测2026年收入占比	4
图2：预测2026年毛利占比	4
图3：近年公司盈利能力趋势图	5
图4：近年公司历史成长能力趋势图	5
图5：近年公司历史业务控制力及财务健康表现趋势	6
图6：近年股东回报能力趋势图	6
表1：护城河详解表	8
表2：公司整体业绩预测	9
表3：公司分业务业绩预测	9
表4：公司整体及分业务动态估值	9
表5：公司整体及分业务DDM估值	10

1. 基本信息

华测检测认证集团股份有限公司成立于2003年，总部位于深圳市宝安区，是中国首家在创业板上市的第三方检测认证机构，于2009年10月30日登陆深交所创业板。公司作为中国第三方检测认证行业的开拓者和领先者，为全球客户提供“一站式”测试、检验、认证、计量、审核、培训及技术服务解决方案。公司主营业务涵盖生命科学检测、工业品测试、消费品测试、贸易保障检测、医药及医学服务五大领域，已取得CMA、CNAS、CATL、CMAF、药品GLP、医疗器械GLP等众多资质证书，检测报告获得全球100多个国家和地区的认可。

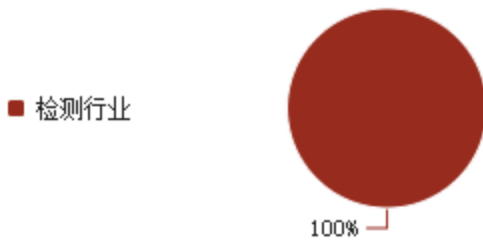
2. 业务介绍

对于华测检测公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

检测行业：

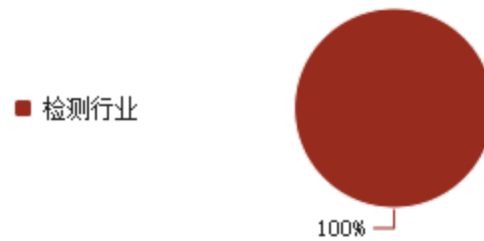
检测服务就是检测（T）、检验（I）、认证（C）。检测机构向委托方出具检验检测报告，评定委托产品及服务是否符合相关标准。公司主营业务涵盖生命科学检测、工业品测试、消费品测试、贸易保障检测、医药及医学服务五大领域，具体包括环境监测、食品检测、化妆品检测、农产品检测、医疗器械检测、汽车零部件检测、电子电器检测、材料分析、计量校准、认证服务等数千个项目。业务范围界定为全球市场。

图1：预测2026年收入占比



数据来源：公司财报，壹评级

图2：预测2026年毛利占比



数据来源：公司财报，壹评级

3. 商业模式

华测检测所处检测行业的特征是重资产，多地布局实验室；重人力，高度依赖检测、采样、审核团队；下游客户极度分散，细分赛道多，客单价低。

3.1 资产强度

低 较低 中等 较高 高

华测检测的资产强度较高。检测范围具有一定的区域性，因而需要多地区建立实验室，2025年其固定资产占总资产超过25%。截至目前，公司拥有总数160+间实验室，配套260+服务网点，国内分布深圳、广州、上海、苏州、合肥、北京、青岛、成都、武汉等地，海外分布德国、英国、希腊、法国、美国、墨西哥等地。

3.2 人力资源密集度

低 较低 中等 较高 高

公司的人力资源密度高。检测行业属于重资产重人力行业，每个实验室配备相应的设备和人员，且检测不是标准化流水线，检测人员的经验、资质以及对标准的理解。因而人力成本占大头，营业成本中职工薪酬占比超40%。

3.3 整体供应链集中度

低 较低 中等 较高 高

公司的整体供应链集中度低。检测行业下游主要是企业客户和政府客户，客户高度分散且客单价低，检测服务行业单份报告平均价格在600~700元。公司前五大客户收入占比2.79%、前五大供应商收入占比10.2%。

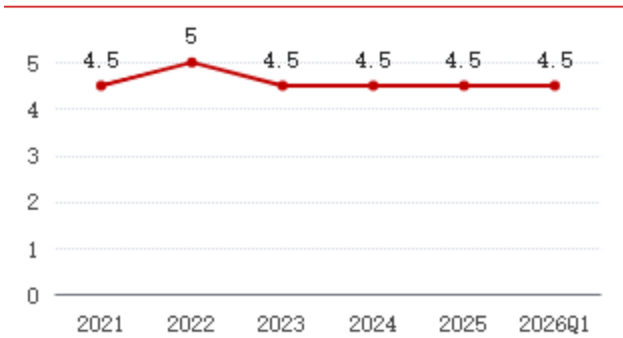
4. 历史经营绩效

华测检测历史经营绩效稳定。盈利能力星级较好，作为国内头部检测公司，检测公信力与技术能力较强，毛利率维持稳定；成长能力星级有所波动，在复杂环境下总体经营韧性较高；历史业务控制力星级与股东回报评级星级中等。

4.1 历史盈利能力

★★★★☆

图3：近年公司盈利能力趋势图



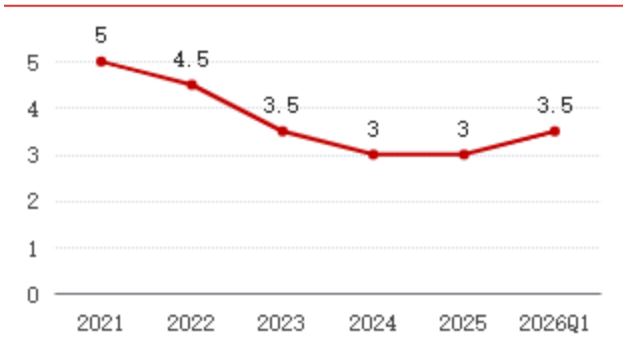
数据来源：公司财报，壹评级

公司历史盈利能力趋势星级较好。近年来尽管受宏观环境及部分业务拖累，毛利率始终维持在48~50%的高水平，净利率在15%~18%之间波动，体现了公司在复杂环境下的盈利韧性。

4.2 历史成长能力

★★★★☆

图4：近年公司历史成长能力趋势图



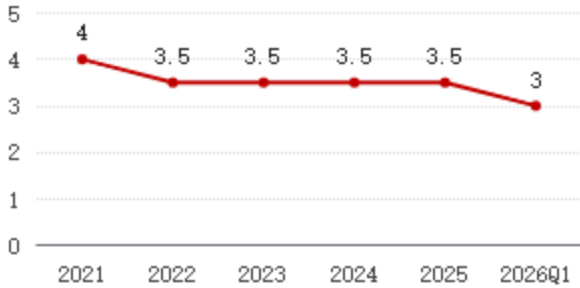
数据来源：公司财报，壹评级

公司历史成长能力有所波动，但整体星级较好。2021年与2022年公司规模增速迎来快速发展，而2023年和2024年受特定板块（医药医学和芯片检测）拖累，成长能力星级有所下滑。2025年公司重回两位数增长轨道，整体成长趋势依然稳健。

4.3 历史业务控制力及财务健康评级

★★★★☆

图5：近年公司历史业务控制力及财务健康表现趋势



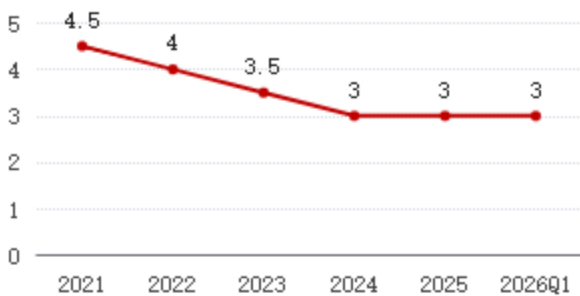
数据来源：公司财报，壹评级

公司历史业务控制力星级中等。华测检测是国内最大的检测机构之一，公司通过精细化管理，优化实验室运营，提高人均产值和设备利用率，有效控制了成本和费用。此外，公司在保持内生增长的同时，积极推进海外并购，已构建起强大的业务控制力。上下游应收应付的控制力较强，收款能力相对较好且可控。

4.4 股东回报评级

★★★★☆

图6：近年股东回报能力趋势图



数据来源：公司财报，壹评级

公司股东回报评级中等。过去公司的净资产收益率表现稳定，近五年稳定在15%以上；同时公司坚持稳定的分红政策，反映出公司高度重视股东回报。

5. 四维评级

华测检测成长能力星级中等，检测行业需求稳健，公司凭借网络与资质优势保持中速扩张，海外业务布局进展顺利，营收规模持续提升；盈利趋势星级较高，公司通过持续深化精益管理优化业务结构，毛利率稳定在较高水平，净利率持续提升；产业格局星级高，检测行业具备高准入门槛，客户粘性强，公司作为民营龙头地位稳固；护城河星级较高，资质、公信力、管理构成深厚护城河，且优势可持续性较强。

5.1 成长空间

★★★★☆

华测检测总体成长能力星级较高。国内检测市场规模超4000亿元，历史十年复合增速约13%。全球检测市场规模庞大且国内检测需求持续增长的背景下，公司通过“内生+外延”双轮驱动，国内业务稳健扩张，海外市场逐步打开成长空间。

检测行业(3.5星):

公司在全国拥有近200家实验室，覆盖生命科学、工业品、消费品、贸易保障及医药医学等板块。同时公司加速推进国际化战略，2025年陆续收购Safety SA公司、控股希腊Emicert公司、收购法国MIDAC实验室等，构建起覆盖东南亚、非洲、欧洲的全球服务网络，境外收入实现快速增长，进一步打开了长期的成长天花板。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

华测检测整体盈利趋势星级较高。公司全面推进精细化管理，以提升实验室效率、控制资本开支、提高人均产值为重点任务，盈利能力持续优化。

检测行业(3.5星):

检测行业为重资产行业，公司规模效应逐步显现。实验室产能利用率提升，固定成本摊薄带动毛利改善。高附加值项目（如半导体、新能源、医药医学等）毛利率超50%，收入占比提升拉动整体盈利向上。

5.3 产业格局

★★★★☆

华测检测的产业格局星级较高。检测行业具备“资质准入+公信力认证”双壁垒，资质审批周期长，且设备项目多属于定制化模式，新进入者难度大。

检测行业(4.5星):

国内第三方检测市场高度分散，华测检测作为民营龙头，排名行业第一。华测在本土网络响应速度、性价比及人才激励方面优势明显，在高端领域持续推进国产替代，格局优异。在海外市场，公司通过并购快速切入细分领域，凭借经验积累和技术合规性，逐步在东南亚、非洲及欧洲等区域建立起竞争优势，打破国际巨头的垄断。

5.4 护城河

★★★★☆

华测检测的护城河较深，且优势项的持续性好。公司所处的检测行业具有极高的资质壁垒与公信力要求，技术与品牌是获客的核心要素。公司通过近20年的深耕，积累了齐全的行业资质和丰富的项目经验，新进入者难以撼动其地位。

表1：护城河详解表

	护城河宽度及解释	护城河持续性及解释
检测行业	(3星) 经壹评级调整，华测检测ROIC为17.3%，具备约10.3%的超额收益。华测检测作为检测头部公司，公司业务控制力为3星，产业链整体议价能力中等。	(5星) 公司的护城河归因为资源优势、规模经济、管理运营三大因子。1) 资源优势：检测行业新增资质审批趋严，公司持有CMA、CNAS、FDA、UKAS等国内外权威资质超1600项，公司的资质优势具备极强的可持续性；2) 规模经济：实验室属于重资产投入，公司已经渡过前期资本开支高峰，后续随着收入起量，规模经济明显，先发优势难以复制；3) 管理优势：2018年公司高管团队调整，引入多名前SGS高管，实现精细化管理，护城河可持续性较强。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

公司通过“内生+外延”双轮驱动的成长模式，精细化管理提升盈利能力，巩固传统优势业务的同时，积极布局航空航天、半导体、新能源等战略新兴领域。基于以上假设，结合动态估值及DDM模型测算，华测检测目前属于偏低估的位置。

6.1 核心假设及逻辑

按种类收入分为生命科学检测、工业品服务、消费品测试、贸易保障检测、医药及医学服务。我们分产品进行盈利预测并估值，各业务的预测核心假设及逻辑如下：

1、生命科学检测：1) 收入：稳健基本盘，结构性分化。环境检测高基数逐步消除、食品安全具备刚需属性增速稳定。综上所述我们预计2026~2028年收入同比增速为8%/7%/6%，后续维持在4%的增速；2) 毛利率：公司积极拓展新污染物检测、海洋生态监测及农业环境检测等新领域，随着项目结构转型升级，我们预计2026~2028年毛利率维持在50%/50%/50%，终局毛利率稳定在50%。

2、工业品服务：1) 收入：工业品测试涵盖建工建材、计量校准、双碳/ESG服务、数字化及网络安全等。随着全球碳减排政策的推进，公司作为国内双碳服务第一梯队，该业务将保持高速增长。综上所述我们预计2026~2028年收入同比增速为17%/15%/14%，后续维持在4%的增速；2) 毛利率：我们预计2026~2028年毛利率维持在44%/44%/44%，终局毛利率稳定在44%。

3、消费品测试：1) 收入：消费品测试包括轻工玩具、纺织品、电子电器、汽车及半导体检测。汽车检测、半导体检测目前需求旺盛，综上所述我们预计2026~2028年收入同比增速为17%/15%/13%，后续维持在4%的增速；2) 毛利率：我们预计2026~2028年毛利率维持在43%/43%/43%，终局毛利率稳定在43%。

4、贸易保障检测：1) 收入：贸易保障主要涉及出口电子电器产品的有毒有害物质，作为公司的发家业务，华测在该领域市占率极高，具备强定价权。综上所述我们预计2026~2028年收入同比增速为17%/15%/13%，后续维持在4%的增速；2) 毛利率：我们预计2026~2028年毛利率维持在70.7%/70%/68%，终局毛利率稳定在66%。

5、医药及医学服务：1) 收入：该板块包括CRO、医学检验及医疗器械检测。随着医疗反腐影响的边际减弱，猴子供给逐步充足，综上所述我们预计2026~2028年收入同比增速为16%/15%/13%，后续维持在4%的增速；2) 毛利率：我们预计2026~2028年毛利率维持在23%/24%/25%，终局毛利率稳定在26%，毛利率触底回升。

表2：公司整体业绩预测

华测检测	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	56.0	60.8	66.2	74.8	83.5	92.2	100.8	108.6
归母净利润(亿)	9.1	9.2	10.2	12.6	13.9	14.9	15.9	17.0
归母净利润增速(%)	0.9	1.1	10.4	24.3	9.7	7.6	6.6	6.7
经营性净利润(亿)	8.4	8.8	9.5	12.0	13.2	14.3	15.3	16.4
经营性净利润增速(%)	-2.6	4.8	7.4	27.0	10.2	8.0	6.9	7.0
经营性归母净利润(亿)	8.3	8.7	9.4	12.0	13.2	14.3	15.2	16.3
经营性归母净利润增速(%)	-2.1	5.4	8.4	27.0	10.2	8.0	6.9	7.0

数据来源：壹评级

表3：公司分业务业绩预测

检测行业	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	56.0	60.8	66.2	74.8	83.5	92.2	100.8	108.6
收入增速(%)	9.2	8.6	8.8	13.0	11.6	10.4	9.3	7.8
经营性净利润(亿)	8.4	8.8	9.5	12.0	13.2	14.3	15.3	16.4
经营性净利率(%)	15.0	14.5	14.3	16.1	15.9	15.5	15.2	15.1
经营性净利润增速(%)	-2.6	4.8	7.4	27.0	10.2	8.0	6.9	7.0

数据来源：壹评级

6.2 动态估值

表4：公司整体及分业务动态估值

业务	半显性期 CAGR	增速描述	产业格局	护城河持续性	贴现率	综合倍数	有效盈利预测(亿)
检测行业	8.5%	中等	非常好	强	7.8%	20.52	24.6
业务	显性期价值	显性期后价值	业务价值	富余现金	少数股东权益价值	股权投资价值	总价值
检测行业(亿)	80.3	277.5	357.7	12.4	10.7	0.1	359.5
公司整体测算(亿)	80.3	277.5	357.7	12.4	10.7	0.1	359.5

数据来源：壹评级

6.3 DDM估值

表5：公司整体及分业务DDM估值

业务	预测期价值	永续期价值	业务价值	富余现金	少数股东权益价值	股权投资价值	总价值
检测行业(亿)	144.1	204.2	348.3	12.4	10.7	0.1	350.1
公司整体测算(亿)	144.1	204.2	348.3	12.4	10.7	0.1	350.1

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

检测行业长坡厚雪，属于弱宏观弱周期板块。公司历史业绩波动性较低，未来增速具备较强稳定性与可预测性。并且公司与资本市场沟通频次、信息披露力度透明，因而公司整体估值的确定性星级较高。

附注

四维评级

四维评级是对上市公司成长空间、盈利趋势、产业格局、护城河四个维度的评级，其综合评价了一家公司的基本面情况。在评级中，我们结合了财务数据、行业数据、公司调研等多元信息，在研究员深度研究后，利用壹评级的自研评价体系，得到公司的各维度星级。

四个维度的星级大致按如下比例分布：

星级	5	4.5	4	3.5	3	2.5	2	1.5	1	0.5
比例	3%	7%	10%	15%	15%	15%	15%	10%	7%	3%

①成长空间

成长空间主要衡量公司未来的收入成长能力，其综合考虑了中短期（未来5年）、长期（未来5到10年）公司的成长能力，也考虑了公司未来增长的边际变化及确定性。

②盈利趋势

盈利趋势主要反应的是未来5年内公司盈利及产品景气的波动趋势。我们综合考虑了未来行业的供需景气变动、价格成本变化及格局的趋势性改变。

③产业格局

产业格局衡量的是公司产品的竞争格局情况，在公司业务的产品属性基础上，结合未来格局、进入壁垒、对上下游议价能力及替代风险等角度，综合评价公司产品的产业竞争格局。

④护城河

护城河维度主要考虑当前公司的护城河宽度及未来公司护城河的可持续性，我们根据公司的超额盈利、业务控制力和市占率情况评价公司的护城河宽度，并将其归因到品牌、渠道、资源、技术等若干个潜在护城河之中，并对这些护城河的持续性做出合理评估。综合考虑护城河的宽度与持续性，给出护城河星级。

DDM估值

壹评级DDM估值是对公司未来的预测分红进行折现得出的估值。估值过程中，我们基于以下基本假设：公司在保持合理周转率、合理负债率以及合理必要现金前提下，公司未来盈利可分尽分

动态估值

壹评级动态估值，采用倍数法对公司价值进行快速评估。我们主要采用显性期（通常为5年）末两年末两年加权盈利预测—作为盈利基准，乘以适当倍数，根据风险折现后得到其估值。动态估值中的倍数以显性期后成长能力为基准，根据产业格局、护城河持续性、风险情况等进行调整，得到合适的估值倍数。

估值状态

估值状态主要用上行空间这一指标来衡量，上行空间 $(X) = \text{估值}/\text{市值} - 1$ ，其与估值状态的对应关系如下：

区间	$X < -50\%$	$-50\% \leq X < -30\%$	$-33\% \leq X < -20\%$	$-20\% \leq X < 25\%$	$25\% \leq X < 50\%$	$50\% \leq X < 100\%$	$X \geq 100\%$
估值状态	严重高估	高估	偏高估	合理估值	偏低估	低估	严重低估

经营性净利润/经营性归母净利润

经营性净利润相比于报表净利润主要剔除了金融相关收益，如金融性收益、财务收入等，主要体现公司在业务经营方面产生的收益。经营性归母净利润则进一步剔除了其相关的少数股东损益。

量化星级部分

商业模式和历史经营绩效部分所列示的量化星级是根据上市公司披露的公开信息和数据加工处理而成的星级指标，以下为各分项的计算说明：

1. 历史成长能力

该评级主要是对公司的营业收入、营业利润、归母净利润等的增长率数据进行定量计算，得到星级结果。

2. 历史盈利能力

该评级主要对公司的ROE、ROIC、扣非净利率等数据进行定量计算，得到星级结果。

3. 历史业务控制力及财务健康评级

该评级主要对公司的经营性现金流净额的收入占比、净占款在资产中的占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

4. 股东回报评级

该评级主要对公司的盈利能力、分红率等数据进行定量计算，得到星级结果。

5. 资产强度

该评级主要对公司的固定资产、在建工程等长期经营资产的数值及比例等数据进行定量计算，得到星级结果。

6. 研发高端度

该评级主要对公司的人均研发费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

7. 研发强度

该评级主要对公司的单位收入研发费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

8. 营销强度

该评级主要对公司的单位收入销售费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

9. 人力资源密集度

该评级主要对公司的单位收入薪酬等数据进行定量计算，得到星级结果。

10. 人力资源高端度

该评级主要对公司的人均薪酬等数据进行定量计算，得到星级结果。

11. 客户集中度

该评级主要对公司的头部客户占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

12. 供应商集中度

该评级主要对公司的头部供应商占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

13. 整体供应链集中度

该评级主要对公司的头部客户占比和头部供应商占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

免责声明

本研究资料的信息由壹评级(以下简称“本公司”)基于已公开的资料或信息加工处理而成。本研究资料所载的信息、资料、推测及评价仅反映本公司于发布本研究资料时的判断，不保证所包含信息不发生变更。在不同时期，本公司可发出与本研究资料所载信息、资料、推测及评价不一致的研究资料。本公司不保证本研究资料所含信息及资料保持在最新状态。同时，本公司对本研究资料所含信息及资料可在不发出通知的情形下做出补充、更新和修改，客户应当自行关注相应的更新或修改。

本研究资料中的信息或所表述的评价仅供参考之用，均不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本研究资料中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。本研究资料版权归“壹评级”所有，未经事先书面授权，任何机构和个人对本研究资料的任何部分不得以任何形翻版、复制、发表或引用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“壹评级”，且不得对本研究资料进行任作有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究资料的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。