

精细化管理成效显著，“内资+龙头”基因具备长期成长性

增持（维持）

2020年03月02日

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019A	2020E	2021E
营业收入（百万元）	2,681	3,179	3,755	4,419
同比（%）	26.6%	18.6%	18.1%	17.7%
归母净利润（百万元）	270	474	617	761
同比（%）	101.6%	75.5%	30.2%	23.3%
每股收益（元/股）	0.16	0.29	0.37	0.46
P/E（倍）	100.62	57.33	44.04	35.71

投资要点

■ 19年归母净利润同比+75.48%，符合预期。

公司发布业绩快报，2019年实现收入31.79亿元，同比+18.60%；归母净利润4.74亿，同比+75.48%，符合我们之前预期。①精细化管理取得成效：公司全面推行精细化管理，带动归母净利率及ROE上升；②实验室进入盈利期：往年新建实验室转入创收周期，叠加管理效率提高影响，实验室盈利能力提升增厚业绩；③非经常性损益影响较大：主要是出售子公司杭州瑞欧及政府补助的影响，预计非经常性收益约1.2亿元。分季度来看，19年Q4公司实现收入9.76亿元，同比+15.11%；归母净利润1.14亿元，同比+4.62%。

■ 精细化管理成效显著，盈利能力优化。

公司净利率增速持续高于营收增速，净利率、ROE处于上升趋势。18年公司引入SGS全球副总裁，全面推进精细化管理，以提升实验室效率、控制资本开支、提高人均产值为公司重点任务，对标国际巨头盈利能力处于优化通道。19年公司归母净利率为14.91%，同比小幅-1.43pct；摊薄ROE为16.02%，同比+4.12pct，创上市以来新高。随着检测行业发展规范化，公司管理精细化以及品牌效应增强，公司远期内生增长潜力有望打开。

■ 看好“内资+龙头”基因，华测检测有望成为国际巨头。

检测行业空间广、增长稳、商业模式好，预计国内市场增速约为2倍GDP增长。我们认为，在行业整合的重资产发展趋势下，龙头企业相对小企业具有天然优势；背靠高增长的国内市场，内资企业较外资企业在本土化、人才激励、挖掘产业机会等方面更具优势。因此，我们认为“内资+龙头”检测机构有望弯道超车成为国际巨头，坚定看好华测检测长期成长性。

（1）短期：精细化管理下，内生增长潜力打开。人均产值、设备利用率、毛利率等纳入考核指标，盈利能力有望进一步上升。

（2）中期：并购稳步推进，外延增长值得期待。公司正加快消费品、轨道交通、医药等领域的布局，新总裁加盟也为公司带来国际并购的机会。

（3）长期：公信力广受认可，业绩有望持续放量。作为国内最大的第三方民营检测机构，公司产品服务完善、资质认可全面、客户资源丰富，品牌公信力筑成公司竞争优势。

■ 盈利预测与投资评级：预计2020-2021年实现净利润6.2/7.6亿，同比增速约为30%/23%；预计EPS为0.37/0.46元/股，对应PE为44.0/35.7X，维持“增持”评级。

■ 风险提示：宏观经济下行风险；行业政策风险；并购决策及整合风险；公司公信力受不利事件影响。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.28
一年最低/最高价	8.00/18.09
市净率(倍)	8.92
流通A股市值(百万元)	24510.91

基础数据

每股净资产(元)	1.83
资产负债率(%)	21.22
总股本(百万股)	1657.53
流通A股(百万股)	1505.58

相关研究

- 1、《华测检测 (300012)：业绩超预期增长，精细化管理推动盈利能力提升》2019-10-29
- 2、《华测检测 (300012)：第三方检测龙头，业绩进入快速放量期》2019-08-20

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)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1948	4000	4625	5175	营业收入	2681	3179	3755	4419
现金	808	316	398	616	减:营业成本	1480	1275	1615	1768
应收账款	544	611	713	828	营业税金及附加	9	32	38	44
存货	15	419	531	581	营业费用	506	375	428	486
其他流动资产	581	1832	2106	2275	管理费用	188	215	290	332
非流动资产	2112	1869	1787	1693	财务费用	22	-8	-11	-15
长期股权投资	95	95	95	95	加:投资净收益	44	24	34	34
固定资产	1374	1400	1325	1238	其他收益	-206	-17	26	26
无形资产	144	139	134	129	营业利润	315	408	683	843
其他非流动资产	500	500	500	500	加:营业外净收支	9	120	14	13
资产总计	4059	5868	6412	6868	利润总额	323	528	698	856
流动负债	1187	1858	2233	2451	减:所得税费用	41	46	69	82
短期借款	508	590	685	796	少数股东损益	13	8	12	14
应付账款	326	524	664	726	归属母公司净利润	270	474	617	761
其他流动负债	353	744	885	929	EBIT	505	1288	1389	1794
非流动负债	97	97	97	97	EBITDA	719	1417	1529	1944
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	97	97	97	97	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	1285	1955	2330	2549	每股收益(元)	0.16	0.29	0.37	0.46
少数股东权益	57	39	50	64	每股净资产(元)	1.64	1.85	2.13	2.48
					发行在外股份(百万股)	1658	1658	1658	1658
归属母公司股东权益	2717	3073	3536	4106	ROIC(%)	14.4%	8.7%	10.8%	12.3%
负债和股东权益	4059	5868	6412	6868	ROE(%)	9.9%	15.4%	17.5%	18.5%
					毛利率(%)	44.8%	59.9%	57.0%	60.0%
					销售净利率(%)	10.1%	14.9%	16.4%	17.2%
					资产负债率(%)	31.6%	42.3%	42.6%	41.3%
					收入增长率(%)	26.6%	18.6%	18.1%	17.7%
					净利润增长率(%)	101.6%	75.5%	30.2%	23.3%
					P/E	100.62	57.33	44.04	35.71
					P/B	10.00	8.84	7.69	6.62
					EV/EBITDA	39.55	20.55	19.29	15.29

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

