

拟收购 Maritec 布局船用油检测，看好后续业务协同

增持 (维持)

2020年03月12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	3,826	4,490
同比(+/-)	26.6%	18.6%	20.3%	17.4%
归母净利润 (百万元)	270	474	637	781
同比(+/-)	101.6%	75.7%	34.2%	22.7%
每股收益 (元/股)	0.16	0.29	0.38	0.47
P/E (倍)	101.1	57.5	42.9	34.9

投资要点

■ **事件:** 公司发布公告, 全资子公司香港华测拟 2.74 亿元人民币收购新加坡船用油品检测公司 Maritec 的 100% 股权。按 Maritec 公司 19 年净利润折算, 本次收购 PE 为 14.33 倍, 估值合理性价比较高。

■ **收购船用油检测优质标的, 利于抓住亚太市场机会**

1、**质量+环保趋势下, 船用油检测需求加大。**Maritec 是优质船用油品检测公司, 目前市占率亚洲第一, 全球第三。从船用油检测市场市场来看: 船用油需求较好, 质量及环保驱动下船东、政府的检测需求加大: 根据 IMO 统计, 2018-2020 年全球船用油年销量约 2.8 亿-3.2 亿吨; 劣质燃油容易导致发动机产生熔融腐蚀等问题, 提高运营成本; IMO “限硫令” 要求 2020 年起, 全球船用油硫含量上限从 3.5% 降低到 0.5%, 降幅达 85.7%。

2、**总部位于新加坡, 有利于抓住亚太地区市场机会。**Maritec 公司总部位于新加坡, 在日本、印尼、中国、意大利、法国、希腊、土耳其均有常设业务机构。亚太市场船用油需求增长较快, 船用油占全球市场份额比例超过 45%, 已成为全球最大的船用油消费市场。

3、**公司盈利能力较好, 并购后华测净利率有望提升。**Maritec 公司营收及现金流稳定, 盈利能力强, 2018/2019 年净利率分别为 28.35%/27.08%。华测检测 19 年公司归母净利率为 14.91%, 考虑华测全面推进精细化管理, 并购后华测净利率有望进一步提升。

■ **看好并购后与华测业务协同**

1、**与华测船舶检测业务互补。**华测的船舶业务以石棉检测、船舶拆解和无损检测为主, Maritec 则以船用油检测为主, 并购后可为客户提供多样化的服务, 进一步开发客户需求。

2、**与华测空间区域互补。**Maritec 总部位于新加坡, 在中国大陆的业务拓展较弱; 而华测为内资检测龙头, 在国内市场具备品牌和网络优势。收购 Maritec 公司后, 华测打开全球船舶油品检测市场, 加强国内外空间区域协同。

3、**与华测管理协同。**华测船舶业务、子公司 Poly 均在新加坡有布局, 并购后在管理上具备便利性。华测上市以来已累积多年并购经验, 运营管理效率已显著提高, 我们看好本次收购后业务协同效应。

■ **盈利预测与投资评级:** 预计本次并购增厚公司净利润约 2000 万, 对应 EPS+0.012 元, 我们适当上调业绩预测: 预计 2020-2021 年实现净利润 6.4/7.8 亿, EPS 为 0.38/0.47 元/股, 对应 PE 为 42.9/34.9X, 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.46
一年最低/最高价	8.19/18.09
市净率(倍)	9.01
流通 A 股市值(百万元)	24781.91

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): 精细化管理成效显著, “内资+龙头” 基因具备长期成长性》2020-03-02
- 2、《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
- 3、《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	1947.8	1908.9	2086.0	2465.5	营业收入	2680.9	3179.4	3826.3	4490.3
现金	808.0	1131.1	1159.0	1392.1	营业成本	1479.9	1745.5	2073.8	2245.2
应收款项	544.2	691.9	821.4	950.8	营业税金及附加	9.0	12.5	14.2	18.0
存货	14.8	12.8	17.6	19.3	营业费用	506.4	572.3	501.2	691.5
其他	580.9	73.1	88.0	103.3	管理费用	409.9	491.3	529.5	635.8
非流动资产	2111.6	2594.6	3048.7	3426.4	财务费用	21.6	27.1	26.5	26.8
长期股权投资	94.7	94.7	94.7	94.7	投资净收益	44.3	210.0	52.0	31.0
固定资产	1373.7	1871.0	2338.1	2727.4	其他	16.2	14.4	12.9	11.6
无形资产	143.6	129.3	116.3	104.7	营业利润	314.7	555.1	745.9	915.8
其他	499.5	499.5	499.5	499.5	营业外净收支	8.8	3.0	3.0	3.0
资产总计	4059.4	4503.5	5134.7	5891.9	利润总额	323.5	558.1	748.9	918.8
流动负债	1187.4	1257.5	1391.9	1548.1	所得税费用	40.9	83.7	112.3	137.8
短期借款	507.7	533.1	559.8	587.7	少数股东损益	12.6	0.0	0.0	0.0
应付账款	326.5	281.0	366.2	417.7	归属母公司净利润	270.0	474.4	636.6	781.0
其他	353.2	443.4	466.0	542.7	EBIT	282.7	372.2	720.5	911.5
非流动负债	97.1	115.3	134.6	149.8	EBITDA	497.2	506.8	884.4	1134.1
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	97.1	115.3	134.6	149.8	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债总计	1284.5	1372.8	1526.5	1698.0	每股收益(元)	0.16	0.29	0.38	0.47
少数股东权益	57.5	57.5	57.5	57.5	每股净资产(元)	1.64	1.85	2.14	2.50
归属母公司股东权益					发行在外股份(百万股)	1657.5	1657.5	1657.5	1657.5
益	2717.5	3073.2	3550.7	4136.4	ROIC(%)	8.1%	9.7%	17.6%	19.9%
负债和股东权益总计	4059.4	4503.5	5134.7	5891.9	ROE(%)	9.9%	15.4%	17.9%	18.9%
					毛利率(%)	44.8%	45.1%	45.8%	50.0%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	EBIT Margin(%)	10.5%	11.7%	18.8%	20.3%
经营活动现金流	683.8	983.7	778.4	1000.5	销售净利率(%)	10.1%	14.9%	16.6%	17.4%
投资活动现金流	-422.3	-567.4	-618.0	-600.2	资产负债率(%)	31.6%	30.5%	29.7%	28.8%
筹资活动现金流	-3.0	-93.2	-132.5	-167.3	收入增长率(%)	26.6%	18.6%	20.3%	17.4%
现金净增加额	261.6	323.2	27.9	233.1	净利润增长率(%)	102%	76%	34%	23%
企业自由现金流	279.2	257.9	136.2	394.2					

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>

