

2020年03月13日

华测检测 (300012.SZ)

收购海外油品检测龙头，协同船舶检测拓展

■事件：公司3月9日签署协议，公司全资子公司香港华测拟以现金5486万新加坡币（2.74亿人民币）购买 Maritec 公司 100%股权，协议签署后6个月内完成境内外的政府审批后即可交割。

■收购全球船用油品检测龙头，进一步提升公司盈利能力。Maritec 公司主营业务为船用油品检测，业务范围覆盖全球多国，在全球市场份额位居前列。据公司公告，近年来亚太市场船用油需求增长较快，占全球市场份额超过45%，已成为全球最大船用油消费市场，而 Maritec 总部位于新加坡，将充分把握亚太地区发展机会。

据公告，2019年 Maritec 实现营业收入7071万元，同比增长3.65%；归母净利润1915万元，同比略减0.98%；净利率为27.08%。我们测算，本次华测收购PE为14倍，性价比显著，并购资金全部来源于自筹资金，收购整合后将显著提升公司整体盈利能力。

■传统业务布局船舶检测，未来协同效应显著。华测已有工业测试业务中覆盖船舶检测、绿色拆船、石棉清除等检测服务，且华测已有子公司 Poly NDT 公司同样位处新加坡，主营业务为船舶有害物质检测，是亚洲首家获得 BV 船级社认可的船舶有害物质清单 (IHM) 服务的专家机构。本次收购 Maritec 后华测将船舶业务延伸至船用油品检测，有望与现有船舶产品线形成协同，进一步实现船舶类业务拓展，为各类客户提供一站式服务。

■食品、环境主业有望维持较高景气度。目前公司下游仍主要聚焦于食品、环境生命科学检测领域，长期以来该板块占比公司收入50%左右。展望2020年，环保方面由于国家空气、水污染相关政策法规持续出台，市场需求旺盛；而食品随着三局合并，长期来看检测市场有望放开，短期来看食品安全监测属于民生保障需求，受疫情影响相对有限。据前瞻产业研究院数据，受益于检测市场对民营资本的不断放开，我国第三方检测市场近年来维持在10%以上增速，2018年全年市场规模突破千亿元大关，行业有望维持较高景气度。

■投资建议：随着公司盈利能力不断提升，预计2019-2021年净利润分别为4.74、6.01、7.75亿元，EPS分别为0.29、0.36、0.47元，维持买入-A评级，6个月目标价18.00元，相当于2020年50倍动态市盈率。

■风险提示：行业竞争加剧，检测市场化进度低于预期。

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入	2,118.2	2,680.9	3,179.3	3,891.5	4,702.6
净利润	133.9	270.0	473.5	601.2	775.4
每股收益(元)	0.08	0.16	0.29	0.36	0.47
每股净资产(元)	1.50	1.64	1.82	2.09	2.43

盈利和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
市盈率(倍)	197.6	98.0	55.9	44.0	34.1
市净率(倍)	10.6	9.7	8.8	7.6	6.6
净利润率	6.3%	10.1%	14.9%	15.4%	16.5%
净资产收益率	5.4%	9.9%	15.7%	17.4%	19.2%
股息收益率	0.2%	0.2%	0.6%	0.6%	0.8%
ROIC	9.0%	14.3%	23.1%	30.0%	42.2%

公司快报

证券研究报告

电子设备

投资评级 买入-A

维持评级

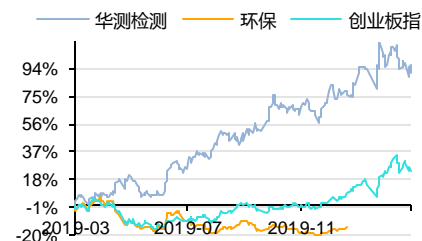
6个月目标价：18.00元

股价(2020-03-12) 15.96元

交易数据

总市值(百万元)	26,454.19
流通市值(百万元)	24,029.12
总股本(百万股)	1,657.53
流通股本(百万股)	1,505.58
12个月价格区间	8.41/17.79元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.45	-11.12	69.99
绝对收益	-5.67	10.99	88.49

李哲

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518040001
lizhe3@essence.com.cn

崔逸凡

分析师

SAC 执业证书编号：S1450519090004
cuiyf1@essence.com.cn
021-35082396

相关报告

- 华测检测：Q3 增长符合预期，投资收益增厚业绩/李哲 2019-10-29
- 华测检测：中报业绩高增长符合预期，盈利能力显著提升/李哲 2019-08-18
- 华测检测：预计业绩增长80%~110%，符合预期/李哲 2019-01-30

1. 一级标题

段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文
段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文

1.1. 二级标题

段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文
段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文

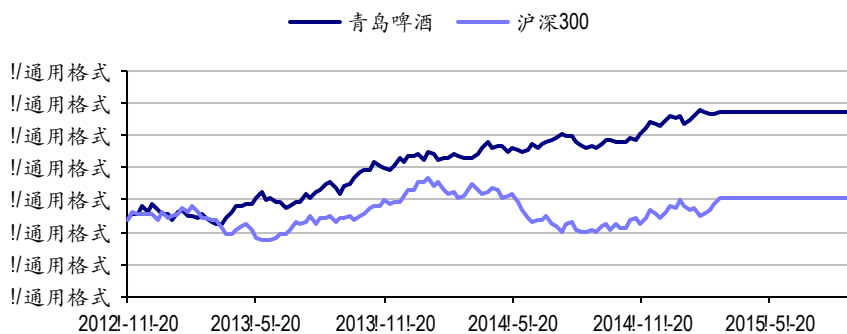
1.1.1. 三级标题

段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文
段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文

1.1.1.1. 四级标题

段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文
段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文

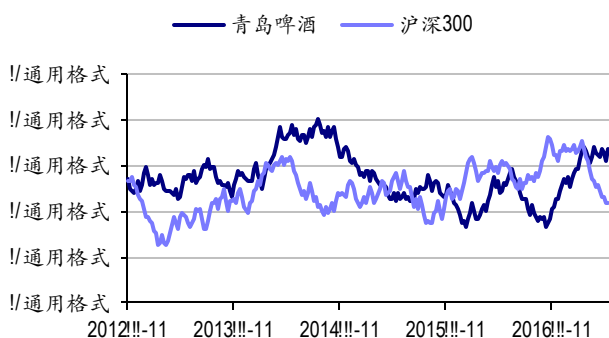
图 1：此处录入标题



资料来源：安信证券研究中心

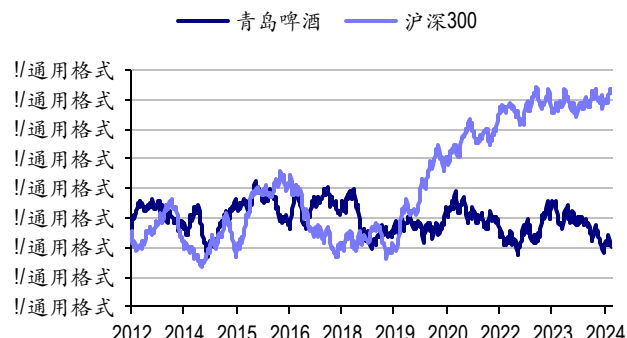
段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文
段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文

图 2：此处录入标题



资料来源：安信证券研究中心

图 3：此处录入标题



资料来源：安信证券研究中心

段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文
段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文
段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文段落正文
段落正文段落正文段落正文

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,118.2	2,680.9	3,179.3	3,891.5	4,702.6	成长性					
减:营业成本	1,178.3	1,479.9	1,603.8	1,930.4	2,308.8	营业收入增长率	28.2%	26.6%	18.6%	22.4%	20.8%
营业税费	8.4	9.0	12.5	14.6	17.3	营业利润增长率	34.5%	80.8%	78.2%	26.8%	30.2%
销售费用	401.0	506.4	642.2	809.4	949.9	净利润增长率	31.9%	101.6%	75.4%	27.0%	29.0%
管理费用	330.5	180.9	302.0	377.5	456.2	EBITDA 增长率	19.6%	134.4%	9.3%	19.5%	23.3%
财务费用	7.9	21.6	11.6	13.7	15.6	EBIT 增长率	9.0%	239.8%	14.7%	26.6%	29.9%
资产减值损失	55.2	49.8	61.7	55.5	55.7	NOPLAT 增长率	37.3%	121.3%	68.8%	26.6%	29.9%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	38.1%	4.8%	-2.5%	-7.6%	-6.3%
投资和汇兑收益	2.1	44.3	15.5	20.6	26.8	净资产增长率	3.1%	9.3%	11.9%	14.9%	17.0%
营业利润	174.0	314.7	560.9	711.0	926.0	利润率					
加:营业外净收支	14.6	8.8	16.3	13.3	12.8	毛利率	44.4%	44.8%	49.6%	50.4%	50.9%
利润总额	188.7	323.5	577.3	724.3	938.8	营业利润率	8.2%	11.7%	17.6%	18.3%	19.7%
减:所得税	51.0	40.9	77.4	97.1	125.8	净利润率	6.3%	10.1%	14.9%	15.4%	16.5%
净利润	133.9	270.0	473.5	601.2	775.4	EBITDA/营业收入	14.4%	26.6%	24.5%	24.0%	24.4%
						EBIT/营业收入	6.9%	18.6%	18.0%	18.6%	20.0%
资产负债表						运营效率					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	固定资产周转天数	153	149	119	79	50
货币资金	653.0	808.0	744.1	1,410.1	2,196.4	流动营业资本周转天数	73	70	60	58	53
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	288	244	210	215	247
应收账款	467.4	539.1	520.6	906.1	779.7	应收账款周转天数	70	68	60	66	65
应收票据	5.8	5.0	18.6	7.9	20.8	存货周转天数	1	2	1	1	1
预付账款	36.3	38.6	45.9	54.7	64.9	总资产周转天数	564	509	434	374	359
存货	9.6	14.8	2.8	21.8	9.1	投资资本周转天数	300	282	240	186	143
其他流动资产	511.7	542.3	430.1	494.7	489.0	投资回报率					
可供出售金融资产	13.0	35.0	17.0	21.7	24.5	ROE	5.4%	9.9%	15.7%	17.4%	19.2%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	3.9%	7.0%	13.9%	14.0%	16.6%
长期股权投资	27.3	94.7	94.7	94.7	94.7	ROIC	9.0%	14.3%	23.1%	30.0%	42.2%
投资性房地产	-	36.3	36.3	36.3	36.3	费用率					
固定资产	1,073.5	1,152.8	952.6	752.4	552.3	销售费用率	18.9%	18.9%	20.2%	20.8%	20.2%
在建工程	163.8	220.9	220.9	220.9	220.9	管理费用率	15.6%	6.7%	9.5%	9.7%	9.7%
无形资产	118.0	143.6	136.0	128.3	120.7	财务费用率	0.4%	0.8%	0.4%	0.4%	0.3%
其他非流动资产	437.0	428.3	386.7	339.9	278.8	三费/营业收入	34.9%	26.4%	30.1%	30.9%	30.2%
资产总额	3,516.4	4,059.4	3,606.2	4,489.6	4,888.0	偿债能力					
短期债务	434.7	507.7	-	-	-	资产负债率	27.8%	31.6%	13.9%	20.5%	14.6%
应付账款	195.5	364.2	95.8	497.7	250.7	负债权益比	38.6%	46.3%	16.1%	25.8%	17.1%
应付票据	0.1	2.0	16.0	7.8	8.2	流动比率	1.89	1.64	4.20	3.48	5.71
其他流动负债	259.6	313.5	307.8	325.9	364.2	速动比率	1.88	1.63	4.19	3.46	5.70
长期借款	-	-	-	-	-	利息保障倍数	18.65	23.14	49.25	52.92	60.24
其他非流动负债	88.7	97.1	81.1	89.0	89.1	分红指标					
负债总额	978.6	1,284.5	500.8	920.4	712.2	DPS(元)	0.03	0.04	0.09	0.10	0.13
少数股东权益	48.3	57.5	82.5	108.1	144.9	分红比率	30.9%	21.5%	31.2%	27.9%	26.9%
股本	1,657.5	1,657.5	1,657.5	1,657.5	1,657.5	股息收益率	0.2%	0.2%	0.6%	0.6%	0.8%
留存收益	831.5	1,057.6	1,365.3	1,803.5	2,373.5						
股东权益	2,537.8	2,774.9	3,105.4	3,569.2	4,175.9						
						现金流量表					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	137.6	282.6	473.5	601.2	775.4	EPS(元)	0.08	0.16	0.29	0.36	0.47
加:折旧和摊销	189.1	262.3	207.8	207.8	207.8	BVPS(元)	1.50	1.64	1.82	2.09	2.43
资产减值准备	55.2	49.8	-	-	-	PE(X)	197.6	98.0	55.9	44.0	34.1
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	10.6	9.7	8.8	7.6	6.6
财务费用	16.0	30.3	11.6	13.7	15.6	P/FCF	-108.1	109.5	1,362.4	34.7	29.5
投资损失	-2.1	-44.3	-15.5	-20.6	-26.8	P/S	12.5	9.9	8.3	6.8	5.6
少数股东损益	3.8	12.6	26.4	26.0	37.6	EV/EBITDA	22.8	14.4	32.7	26.7	21.1
营运资金的变动	-312.6	151.5	-112.8	-1.3	-25.0	CAGR(%)	65.8%	42.2%	65.1%	65.8%	42.2%
经营活动产生现金流量	349.3	683.8	591.0	826.9	984.6	PEG	3.0	2.3	0.9	0.7	0.8
投资活动产生现金流量	-759.2	-422.3	33.7	16.0	23.9	ROIC/WACC	0.9	1.4	2.2	2.9	4.0
融资活动产生现金流量	137.5	-3.0	-688.6	-176.8	-222.1	REP	4.0	3.5	5.5	4.5	3.3

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

李哲、崔逸凡声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	孙红	上海区域销售副总监	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzhi1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	王银银	上海区域销售经理	18217126875	wangyy4@essence.com.cn
北京联系人	李倩	北京基金组主管	18500075828	liqian1@essence.com.cn
	温鹏	北京基金组销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	夏坤	北京基金组销售副总监	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	曹琰	北京基金组销售经理	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	张莹	北京保险组主管	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	姜东亚	北京保险组销售副总监	13911268326	jiangdy@essence.com.cn
	张杨	北京保险组销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	王帅	北京保险组销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳基金组销售副总监	13922833856	fanhq@essence.com.cn
	黎欢	深圳基金组销售经理	15820484816	lihuan@essence.com.cn
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	巢莫雯	深圳基金组销售经理	18682080397	chaomw@essence.com.cn
	杨萍	深圳基金组销售经理	13723434033	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034