

证券研究报告—动态报告

机械设备

工业机械

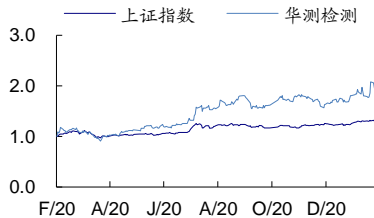
华测检测(300012)
买入

2020 年年报预告点评

(维持评级)

2021 年 01 月 29 日

一年该股与上证综指走势比较


股票数据

| | |
|---------------|---------------|
| 总股本/流通(百万股) | 1,665/1,511 |
| 总市值/流通(百万元) | 46,907/42,552 |
| 上证综指/深圳成指 | 3,505/14,913 |
| 12 个月最高/最低(元) | 31.99/13.72 |

相关研究报告:

《华测检测-300012-2020 年三季报点评: 业绩符合预期, 经营整体稳健向好》——2020-10-27

《华测检测-300012-2020 年中报点评: 20Q2 经营恢复向好, 净利率提升超预期》——2020-08-25

《华测检测-300012-2020 年中报业绩预告点评: 业绩超预期, 精细化管理带动净利率持续提升》——2020-07-10

《华测检测-300012-2019? &20Q1 财报点评: 精细化管理推动盈利能力持续提升, 20Q1 业绩略超预期》——2020-04-21

《华测检测-300012-2019 年业绩预告点评: 业绩符合预期, 盈利能力持续提升》——2020-01-25

证券分析师: 贺泽安

电话:
E-MAIL: hezean@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517080003

证券分析师: 吴双

电话:
E-MAIL: wushuang2@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519120001

联系人: 田丰

电话:
E-MAIL: tianfeng1@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

业绩符合预期, 经营质量持续夯实向好

● 2020 年预计归母净利润同比增长 15%-28%, 业绩符合预期

公司发布 2020 年度业绩预告, 预计全年实现归母净利润 5.48-6.10 亿元, 同比增长 15%-28%, 扣非归母净利润 4.29-5.00 亿元, 同比增长 20%-40%, 业绩符合预期, 主要系公司管理层保持战略定力, 充分激发各产品线的协同作战能力, 进一步提升公司的品牌价值和运营效率。随着国内疫情逐步得到控制, 公司各板块业务的生产经营快速恢复, 主营业务收入和归属上市公司净利润均实现稳健增长。单季度看, 20Q4 预计归母净利润 1.50-2.12 亿元, 按 2020 年净利润中值 (5.79 亿元, 同比增长 21.50%) 测算单 Q4 归母净利润为 1.81 亿元, 同比增长 55.50%, 若叠加假设 20Q4 收入增长 20% (即 11.76 亿元), 则 20Q4 归母净利率为 15.36%, 同比增长 3.51 个 pct, 则全年收入 35.24 亿元, 归母净利率 16.42%, 同比增长 1.46 个 pct, 精细化管理效果持续显现。

● 精细化管理推进经营稳健向好, 盈利能力仍有上行空间

华测经过一轮经营周期后同时步入精细化管理带来的经营质量改善阶段, 我们认为华测今明两年业绩释放有望延续, 净利率受益于部分业务扭亏及食品/环保等实验室产能利用率上行仍有提升空间, 业务夯实后公司的业绩波动性将显著降, 低长期有望稳健成长。华测检测长期积累形成的公信力和管理水平打造构筑其核心竞争力, 资质、业务投入与布局、渠道等共同形成较高的时间壁垒, 形成显著先发优势, 当前公司在环保检测、食品检测、贸易保障检测等多个领域等居于行业领先地位, 计量校准、电磁兼容、芯片检测等新业务不断拓展打开更高天花板, 业务并购将进一步加速公司成长。

● 盈利预测与投资建议:

我们预计公司 2020-22 年归母净利润 5.76/7.40/9.28 亿元, 对应 PE 值 81/63/51 倍, 维持“买入”评级。

● 风险提示:

整体经济下行; 公信力受不利事件影响; 行业竞争加剧。

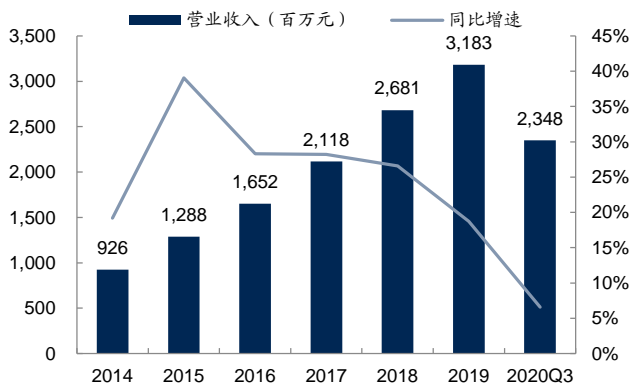
盈利预测和财务指标

| | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 3183.26 | 3508.07 | 4232.57 | 5088.89 |
| (+/-%) | 18.74% | 10.20% | 20.65% | 20.23% |
| 净利润(百万元) | 476.40 | 576.06 | 739.96 | 928.35 |
| (+/-%) | 76.45% | 20.92% | 28.45% | 25.46% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.29 | 0.35 | 0.44 | 0.56 |
| EBIT Margin | 13.55% | 16.12% | 17.43% | 18.31% |
| 净资产收益率(ROE) | 15.14% | 16.09% | 17.90% | 19.22% |
| 市盈率(PE) | 98.01 | 81.40 | 63.37 | 50.51 |
| EV/EBITDA | 70.70 | 63.12 | 49.26 | 39.69 |
| 市净率(PB) | 14.84 | 13.10 | 11.34 | 9.71 |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

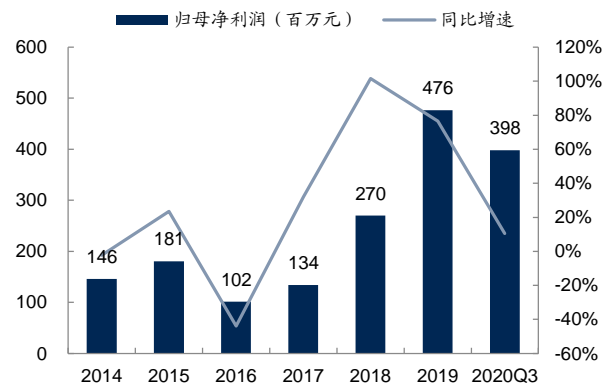
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 华测检测 2020Q1-Q3 营业收入同比增长 6.59%



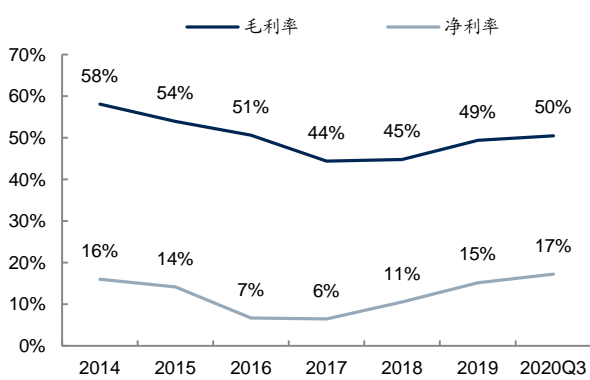
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 华测检测 2020Q1-Q3 归母净利润同比增长 10.54%



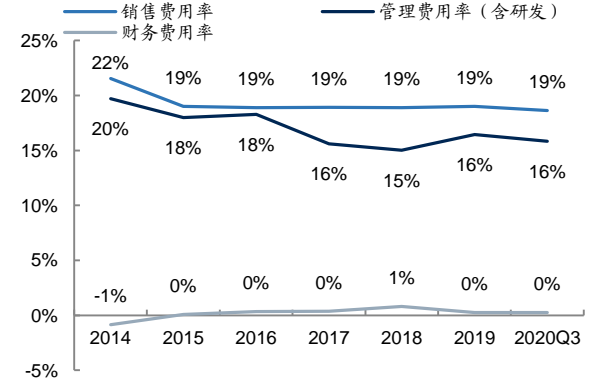
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 华测检测盈利能力近三年呈上升趋势



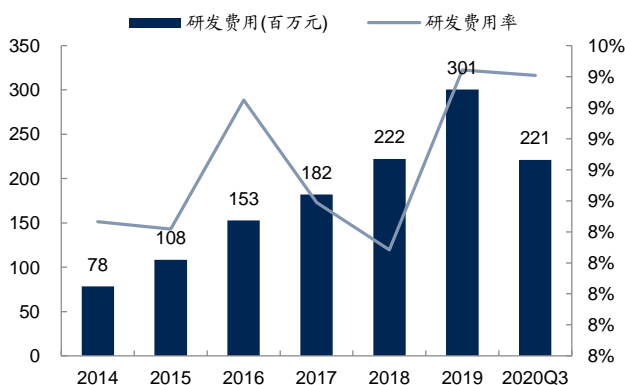
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 华测检测 2020Q3 期间费用率整体稳定



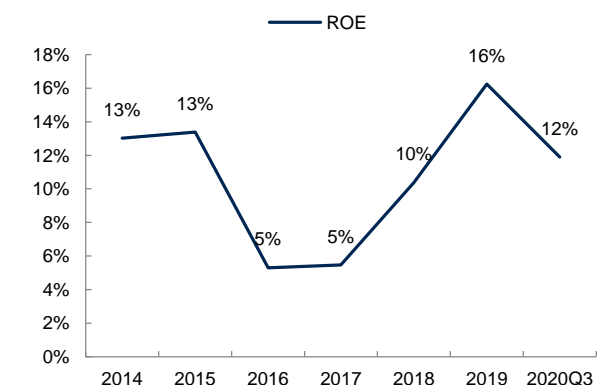
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 华测检测研发费用快速增长



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 华测检测 2019 年 ROE 大幅提升



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表 1: 可比公司估值

| 公司 | 投资评级 | 市值 (亿元) | 股价 (元) 20210128 | EPS | | | PE | | |
|------|------|---------|--------------------|------|------|------|-------|-------|-------|
| | | | | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 |
| 广电计量 | 买入 | 188.03 | 35.54 | 0.51 | 0.42 | 0.60 | 61.93 | 84.77 | 58.85 |
| 金城医学 | 未评级 | 751.12 | 163.47 | 0.88 | 2.79 | 2.33 | 58.29 | 58.58 | 70.11 |
| | | | | | | 平均值 | 60.11 | 71.68 | 64.48 |
| 华测检测 | 买入 | 469.07 | 28.17 | 0.29 | 0.35 | 0.44 | 51.88 | 81.61 | 63.94 |

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理及预测
 注: 未评级公司为 wind 一致预期。

附表：财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
| 现金及现金等价物 | 507 | 656 | 1192 | 1705 | 营业收入 | 3183 | 3508 | 4233 | 5089 |
| 应收款项 | 801 | 716 | 848 | 1029 | 营业成本 | 1610 | 1720 | 2046 | 2446 |
| 存货净额 | 20 | 18 | 23 | 28 | 营业税金及附加 | 13 | 14 | 16 | 20 |
| 其他流动资产 | 358 | 687 | 656 | 735 | 销售费用 | 605 | 653 | 775 | 916 |
| 流动资产合计 | 2242 | 2263 | 2905 | 3683 | 管理费用 | 523 | 557 | 658 | 774 |
| 固定资产 | 1393 | 1642 | 1726 | 1830 | 财务费用 | 8 | (8) | (19) | (32) |
| 无形资产及其他 | 151 | 146 | 141 | 136 | 投资收益 | 84 | 74 | 79 | 87 |
| 投资性房地产 | 543 | 543 | 543 | 543 | 资产减值及公允价值变动 | 13 | (13) | (17) | (19) |
| 长期股权投资 | 106 | 133 | 169 | 193 | 其他收入 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 4434 | 4726 | 5483 | 6385 | 营业利润 | 522 | 635 | 819 | 1031 |
| 短期借款及交易性金融负债 | 193 | 92 | 100 | 100 | 营业外净收支 | 14 | 11 | 13 | 12 |
| 应付款项 | 413 | 372 | 434 | 476 | 利润总额 | 536 | 646 | 832 | 1043 |
| 其他流动负债 | 503 | 477 | 581 | 713 | 所得税费用 | 52 | 61 | 80 | 100 |
| 流动负债合计 | 1109 | 940 | 1115 | 1289 | 少数股东损益 | 8 | 9 | 12 | 15 |
| 长期借款及应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归属于母公司净利润 | 476 | 576 | 740 | 928 |
| 其他长期负债 | 117 | 137 | 153 | 172 | | | | | |
| 长期负债合计 | 117 | 137 | 153 | 172 | 现金流量表 (百万元) | | | | |
| 负债合计 | 1226 | 1078 | 1268 | 1461 | 净利润 | 476 | 576 | 740 | 928 |
| 少数股东权益 | 61 | 69 | 80 | 93 | 资产减值准备 | (4) | 6 | 4 | 3 |
| 股东权益 | 3147 | 3579 | 4134 | 4830 | 折旧摊销 | 246 | 194 | 240 | 286 |
| 负债和股东权益总计 | 4434 | 4726 | 5483 | 6385 | 公允价值变动损失 | (13) | 13 | 17 | 19 |
| | | | | | 财务费用 | 8 | (8) | (19) | (32) |
| | | | | | 营运资本变动 | 170 | (284) | 81 | (70) |
| | | | | | 其它 | 10 | 2 | 7 | 10 |
| | | | | | 经营活动现金流 | 887 | 508 | 1088 | 1177 |
| | | | | | 资本开支 | (267) | (457) | (340) | (408) |
| | | | | | 其它投资现金流 | (555) | 370 | 0 | 0 |
| | | | | | 投资活动现金流 | (834) | (114) | (375) | (433) |
| | | | | | 权益性融资 | 9 | 0 | 0 | 0 |
| | | | | | 负债净变化 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | | | | | 支付股利、利息 | (70) | (144) | (185) | (232) |
| | | | | | 其它融资现金流 | (223) | (101) | 8 | 0 |
| | | | | | 融资活动现金流 | (354) | (245) | (177) | (232) |
| | | | | | 现金净变动 | (301) | 149 | 536 | 513 |
| | | | | | 货币资金的期初余额 | 808 | 507 | 656 | 1192 |
| | | | | | 货币资金的期末余额 | 507 | 656 | 1192 | 1705 |
| | | | | | 企业自由现金流 | 539 | (35) | 648 | 651 |
| | | | | | 权益自由现金流 | 316 | (128) | 673 | 679 |

| 关键财务与估值指标 | | | | |
|---------------|------|-------|-------|-------|
| | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
| 每股收益 | 0.29 | 0.35 | 0.44 | 0.56 |
| 每股红利 | 0.04 | 0.09 | 0.11 | 0.14 |
| 每股净资产 | 1.90 | 2.15 | 2.48 | 2.90 |
| ROIC | 13% | 17% | 20% | 24% |
| ROE | 15% | 16% | 18% | 19% |
| 毛利率 | 49% | 51% | 52% | 52% |
| EBIT Margin | 14% | 16% | 17% | 18% |
| EBITDA Margin | 21% | 22% | 23% | 24% |
| 收入增长 | 19% | 10% | 21% | 20% |
| 净利润增长率 | 76% | 21% | 28% | 25% |
| 资产负债率 | 29% | 24% | 25% | 24% |
| 息率 | 0.1% | 0.3% | 0.4% | 0.5% |
| P/E | 98.0 | 81.4 | 63.4 | 50.5 |
| P/B | 14.8 | 13.1 | 11.3 | 9.7 |
| EV/EBITDA | 70.7 | 63.1 | 49.3 | 39.7 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

| 类别 | 级别 | 定义 |
|------------|----|-------------------------------------|
| 股票 投资评级 | 买入 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上 |
| | 增持 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间 |
| | 中性 | 预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | 卖出 | 预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上 |
| 行业 投资评级 | 超配 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| | 中性 | 预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | 低配 | 预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上 |

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032