

2021年01月28日

证券分析师 陈显帆

执业证号: S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

研究助理 罗悦

luoyue@dwzq.com.cn

业绩预增 15%-28%符合预期, 增长动能保持强劲

增持 (维持)

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	3,183	3,658	4,269	4,881
同比 (%)	18.7	14.9	16.7	14.4
归母净利润 (百万元)	476	584	705	843
同比 (%)	76.5	22.6	20.6	19.6
每股收益 (元/股)	0.29	0.35	0.42	0.51
P/E (倍)	98.0	80.3	66.6	55.6

事件: 公司发布 2020 年业绩预告: 预计 2020 年实现归母净利润 5.5-6.1 亿元, 同比增长 15%-28%, 符合预期; 预计扣非后归母净利润 4.3-5.0 亿元, 同比增长 20%-40%。

投资要点

■ 业绩预增 15%-28%符合预期, 盈利能力有望持续优化

按业绩预告中值预计, 公司 Q4 归母净利润同比增速达 57%, 高于公司前三季度增速, 我们预计公司净利率正持续提升, 带动盈利加速释放。目前公司共有 140 多个实验室, 根据我们调研, 公司盈利实验室随着疫情影响减弱已回升至 70% 以上。公司大力推行精细化管理, 叠加往年新建实验室进入收获期, 我们预计公司净利率仍将上行。

■ 积极布局战略新兴领域, 短中长期增长动能强劲

公司积极布局三大新兴检测领域, 包括大交通 (航空新材料、汽车电子、轨道交通)、大消费 (消费类全球化业务)、大健康 (医药相关), 同时加强消费品 (汽车、玩具轻工、纺织品), 工业品 (计量校准、无损检测、数字认证、建筑工程) 等领域布局。

第三方检测赛道优质标的, 短中长期增长动能强劲。检测行业穿越牛熊, 增速高, 增长稳。国内市场正快速发展期, 2019 年民营检测机构收入增速达 26.47%, 多年保持两位数增长。公司作为内资综合性检测龙头, 行业“内生+并购”重资产整合逻辑下, 份额仍在持续扩张; 相对海外巨头在本土化、人才激励各方面更具优势, 持续挤占外资龙头份额。

短期来看, 食品和环境仍是公司体量最大板块, 为公司业绩主要驱动因素; 中期来看, 轨道交通、航空航天、5G、汽车电子等新兴业务增长动力强劲; 长期来看, 医药检测市场规模及成长空间大, 长周期下有望成为公司重要动能。

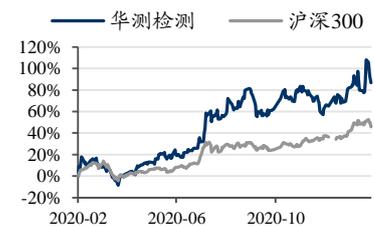
■ “内生+并购”双轮驱动, 龙头增长空间打开

我们坚定看好内资检测龙头华测检测, 精细化管理带动净利率提升, 内生增长加速。公司现金流及融资环境持续优化, 新总裁上任带来优质国际并购机会并购战略布局加快, 19 年 9 月设立并购基金, 20 年 6 月收购新加坡船用油检测公司, 外生增长空间打开。

■ 盈利预测与投资评级: 我们预计公司 2020-2022 年实现净利润 5.8/7.1/8.4 亿, EPS 为 0.35/0.42/0.51 元, 对应 PE 为 80/67/56X, 维持“增持”评级。

■ 风险提示: 行业政策变动; 业务开拓不及预期; 并购决策及整合风险; 品牌公信力下降。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.17
一年最低/最高价	26.35/31.99
市净率(倍)	13.22
流通 A 股市值(百万元)	42552.17

基础数据

每股净资产(元)	2.13
资产负债率(%)	27.87
总股本(百万股)	1665.14
流通 A 股(百万股)	1510.55

相关研究

- 1、《华测检测 (300012): Q3 增长恢复正常, 全年目标有望兑现》2020-10-26
- 2、《华测检测 (300012): Q3 扣非后业绩向好, 全年目标有望兑现》2020-10-15
- 3、《华测检测 (300012): Q2 业绩大幅扭正, 抗疫检测表现亮眼》2020-08-25

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)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2241.6	2175.7	2471.8	2935.2	营业收入	3183.3	3658.4	4268.6	4881.3
现金	507.1	690.4	826.4	1094.1	营业成本	1610.5	1840.2	2142.8	2435.8
应收账款	800.5	826.6	968.1	1145.9	营业税金及附加	13.5	16.5	19.2	22.0
存货	19.9	18.7	23.2	27.1	营业费用	604.7	658.5	759.8	859.1
其他流动资产	914.2	640.0	654.1	668.2	管理费用	523.0	574.8	653.9	729.8
非流动资产	2192.6	2704.5	3132.3	3526.9	财务费用	7.7	6.8	5.2	3.0
长期股权投资	105.8	125.8	150.8	180.8	投资净收益	84.4	50.0	50.0	70.0
固定资产	1393.3	1900.2	2316.6	2693.4	其他	13.8	25.1	33.6	22.2
无形资产	151.0	135.9	122.3	110.1	营业利润	522.1	636.7	771.2	923.9
其他非流动资产	542.6	542.6	542.6	542.6	营业外净收支	14.1	12.5	11.8	12.8
资产总计	4434.3	4880.3	5604.0	6462.1	利润总额	536.2	649.2	783.0	936.7
流动负债	1108.6	1096.5	1275.5	1482.6	所得税费用	52.3	64.9	78.3	93.7
短期借款	192.9	202.5	212.6	223.3	少数股东损益	7.6	0.0	0.0	0.0
应付账款	413.2	383.6	446.6	546.8	归属母公司净利润	476.4	584.3	704.7	843.0
其他流动负债	502.5	510.4	616.2	712.5	EBIT	551.6	583.5	706.5	846.9
非流动负债	117.3	137.2	153.3	172.1	EBITDA	798.1	730.8	879.8	1076.9
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他非流动负债	117.3	137.2	153.3	172.1	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	1225.8	1233.6	1428.9	1654.7	每股收益(元)	0.29	0.35	0.42	0.51
少数股东权益	61.3	61.3	61.3	61.3	每股净资产(元)	1.90	2.15	2.47	2.85
					发行在外股份(百万股)	1657.5	1665.1	1665.1	1665.1
归属母公司股东权益	3147.1	3585.4	4113.9	4746.2	ROIC(%)	16.8%	17.8%	19.1%	20.8%
负债和股东权益	4434.3	4880.3	5604.0	6462.1	ROE(%)	15.1%	16.3%	17.1%	17.8%
					毛利率(%)	49.4%	49.7%	49.8%	50.1%
					销售净利率(%)	15.0%	16.0%	16.5%	17.3%
					资产负债率(%)	27.6%	25.3%	25.5%	25.6%
					收入增长率(%)	18.7%	14.9%	16.7%	14.4%
					净利润增长率(%)	76.5%	22.6%	20.6%	19.6%
					P/E	98.0	80.3	66.6	55.6
					P/B	14.8	13.1	11.4	9.9

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>