

华测检测 (300012.SZ)

业绩预告符合预期, Q4 经营持续改善

公司近日公布 2020 年业绩预告, Q4 业绩进一步提速。公司 2020 年全年实现归属母公司净利润 5.5-6.1 亿元, 同比增长 15%-28%。简单测算, 公司 2020 年 Q4 实现归属母公司净利润 1.5-2.1 亿元, 同比增长 12-57%, 中位数增速在 34%, 远高于前三季度整体不到 11% 增长, 四季度经营情况进一步改善。

第三方综合检测龙头, 全年疫情影响有限。公司作为国内第三方检测领域第一品牌企业, 持续受益检测市场扩容。2020 年一季度受国内疫情影响业绩出现一定程度下滑, 后续三个季度业绩环比持续改善, 体现公司所处细分检测赛道需求的刚需属性。第三方检测市场趋势向上, 公司品牌价值突出, 自由现金流良好, 估值有望持续享受确定性溢价。

内生外延持续布局, 利润率仍有上行空间。内生方面, 公司持续布局轨交、计量、建筑检测、食品快检、CRO 等细分领域, 每年资本开支稳健向上; 外延方面, 2020 年上半年公司收购 Maritec 100% 股权, 布局船舶检测业务; 另外公司通过增资成为天津生态城环境技术 51% 股权的第一大股东, 致力于将后者打造成一家全国性、品牌化的 EHS 综合服务咨询公司。检测行业市场大而散的局面外延收购成为行业整合的重要手段。公司前三季度实现净利率为 17.25%, 离历史峰值仍有一定的距离, 显示内生经营效率仍有提升空间。

盈利预测与估值。健康意识提升下生命科学板块业务预期稳定增长; 工业品测试业务在后续实验室资质获取落地以及新的管理团队落地预期有所提速; 消费品检测业务在汽车检测等业务回暖带动下增速向上; 贸易保障业务较为稳定, 不考虑或有并购事项, 预计 2020-2022 年归属母公司净利润分别为 5.7、7.2、9.1 亿元, 现价对应 82、64、51 倍, 维持“增持”评级。

风险提示: 国内疫情控制不及预期等。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	2,681	3,183	3,570	4,260	5,048
增长率 yoy (%)	26.6	18.7	12.1	19.3	18.5
归母净利润 (百万元)	270	476	572	723	913
增长率 yoy (%)	101.6	76.5	20.1	26.5	26.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.16	0.29	0.34	0.43	0.55
净资产收益率 (%)	10.2	15.1	15.6	16.7	17.6
P/E (倍)	173.7	98.5	82.0	64.9	51.4
P/B (倍)	17.3	14.9	12.8	10.8	9.1

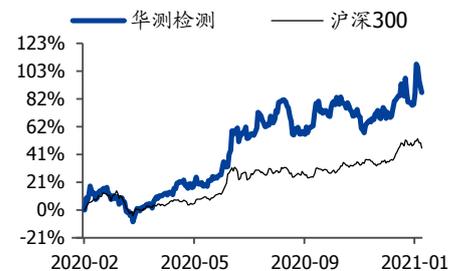
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

增持 (维持)

股票信息

行业	综合
前次评级	增持
最新收盘价	28.17
总市值(百万元)	46,906.87
总股本(百万股)	1,665.14
其中自由流通股(%)	90.72
30 日日均成交量(百万股)	12.23

股价走势



作者

分析师 姚健

执业证书编号: S0680518040002

邮箱: yaojian@gszq.com

相关研究

- 《华测检测 (300012.SZ): 盈利能力持续提升, 业绩符合预期》2020-10-29
- 《华测检测 (300012.SZ): 积极应对疫情, 运营效率持续提升》2020-08-26
- 《华测检测 (300012.SZ): 疫情后迅速恢复, 检测行业龙头韧性尽显》2020-07-13



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1948	2242	2725	3483	4224
现金	808	507	1073	1434	2213
应收票据及应收账款	509	758	663	1032	977
其他应收款	36	43	46	61	66
预付账款	39	36	48	52	66
存货	15	20	18	27	25
其他流动资产	541	878	878	878	878
非流动资产	2112	2193	2215	2357	2488
长期投资	95	106	122	140	160
固定资产	1153	1276	1295	1416	1538
无形资产	144	151	157	164	173
其他非流动资产	720	660	641	636	617
资产总计	4059	4434	4940	5840	6712
流动负债	1187	1109	1084	1309	1309
短期借款	508	193	193	193	193
应付票据及应付账款	326	413	389	561	555
其他流动负债	353	503	502	555	561
非流动负债	97	117	117	117	117
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	97	117	117	117	117
负债合计	1285	1226	1201	1426	1426
少数股东权益	57	61	70	82	96
股本	1658	1658	1665	1665	1665
资本公积	42	51	51	51	51
留存收益	1016	1434	1944	2590	3404
归属母公司股东权益	2717	3147	3669	4332	5190
负债和股东权益	4059	4434	4940	5840	6712

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	684	795	856	805	1235
净利润	283	484	581	735	927
折旧摊销	262	306	241	285	342
财务费用	22	8	8	-1	-22
投资损失	-44	-84	-33	-41	-51
营运资金变动	88	9	58	-173	38
其他经营现金流	74	73	0	0	0
投资活动现金流	-422	-658	-231	-386	-423
资本支出	445	446	6	123	112
长期投资	-83	-1	-17	-18	-19
其他投资现金流	-61	-213	-241	-280	-330
筹资活动现金流	-3	-390	-59	-59	-33
短期借款	73	-315	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	8	0	0
资本公积增加	-2	9	0	0	0
其他筹资现金流	-74	-84	-67	-59	-33
现金净增加额	262	-251	566	360	779

 单位:百万
元

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2681	3183	3570	4260	5048
营业成本	1480	1610	1747	2069	2431
营业税金及附加	9	13	14	17	20
营业费用	506	605	660	775	909
管理费用	181	223	228	264	303
研发费用	222	301	336	400	475
财务费用	22	8	8	-1	-22
资产减值损失	50	-14	0	0	0
其他收益	60	61	0	0	0
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0
投资净收益	44	84	33	41	51
资产处置收益	-1	0	0	0	0
营业利润	315	522	609	777	984
营业外收入	12	23	20	18	18
营业外支出	3	9	4	5	5
利润总额	323	536	625	790	997
所得税	41	52	44	55	70
净利润	283	484	581	735	927
少数股东损益	13	8	9	12	15
归属母公司净利润	270	476	572	723	913
EBITDA	592	839	854	1049	1296
EPS (元)	0.16	0.29	0.34	0.43	0.55

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	26.6	18.7	12.1	19.3	18.5
营业利润(%)	80.8	65.9	16.6	27.5	26.7
归属于母公司净利润(%)	101.6	76.5	20.1	26.5	26.2
获利能力					
毛利率(%)	44.8	49.4	51.1	51.4	51.8
净利率(%)	10.1	15.0	16.0	17.0	18.1
ROE(%)	10.2	15.1	15.6	16.7	17.6
ROIC(%)	8.7	14.1	14.5	15.5	16.3
偿债能力					
资产负债率(%)	31.6	27.6	24.3	24.4	21.2
净负债比率(%)	-8.2	-7.8	-21.9	-26.7	-37.0
流动比率	1.6	2.0	2.5	2.7	3.2
速动比率	1.1	1.7	2.2	2.4	2.9
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	5.7	5.0	5.0	5.0	5.0
应付账款周转率	5.9	4.4	4.4	4.4	4.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.29	0.34	0.43	0.55
每股经营现金流(最新摊薄)	0.41	0.48	0.51	0.48	0.74
每股净资产(最新摊薄)	1.63	1.89	2.20	2.60	3.11
估值比率					
P/E	173.7	98.5	82.0	64.9	51.4
P/B	17.3	14.9	12.8	10.8	9.1
EV/EBITDA	78.9	55.0	53.4	43.1	34.3

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com