

检测需求逐季复苏, Q4 业绩重回高速增长通道 增持 (维持)

2021年02月26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

盈利预测与估值	2019A	2020A	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	3,183	3,568	4,162	4,759
同比 (%)	18.7	12.1	16.7	14.4
归母净利润 (百万元)	476	577	730	894
同比 (%)	76.5	21.2	26.5	22.6
每股收益 (元/股)	0.29	0.35	0.44	0.54
P/E (倍)	85.0	70.5	55.8	45.5

事件: 公司发布 2020 年业绩快报: 2020 年实现收入 35.68 亿, 同比增长 12.08%; 归母净利润 5.77 亿元, 同比增长 21.16%。此前公司业绩预告归母净利润同比增长 15%-28%, 扣非后归母净利润同比增长 20%-40%, 随着下游检测需求逐步复苏回升, 我们预计扣非后业绩增速相对更高。

投资要点

■ 检测需求逐季复苏, Q4 业绩重回高速增长通道

从收入端看, 公司单季度收入规模逐季增长: Q4 收入达 13.2 亿, 占 2020 年收入比例达 36.0%, 同比增速达 34.6%, 下游检测需求呈逐季复苏态势, 21 Q1 公司收入高速增长值得期待。

从利润端看, 公司净利率持续提升带动盈利加速释放: Q4 归母净利润 1.8 亿, 同比增速达 54.3%。2019 年公司净利率为 15.0%, 2020 年已升至 16.2%。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, 我们预计未来公司净利率仍将保持上行。

■ 第三方检测穿越牛熊, 优选内资龙头

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。行业“内生+并购”重资产整合逻辑下, 海内外行业集中度持续提升; 内资龙头相对海外巨头在本土化服务、人才激励、产业机会等方面更具优势, 持续挤占外资龙头份额。

■ “内生+并购”双轮驱动, 各板块增长动能强劲

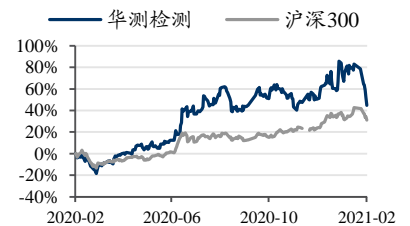
内生增长方面, 公司精细化管理持续优化, 盈利能力处于上升通道。外生增长方面, 公司现金流及融资环境较好, 国际视野管理层带来全球优质并购机会, 19 年 9 月设立并购基金, 20 年 6 月收购新加坡船用油检测公司, 产品线及市场拓展值得期待。

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。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。

盈利预测与投资评级: 我们预计公司 2021-2022 年实现净利润 7.3/8.9 亿, EPS 为 0.44/0.54 元, 对应 PE 为 56/46X, 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)	24.43
一年最低/最高价	24.40/31.99
市净率(倍)	10.86
流通 A 股市值(百万元)	36902.71

基础数据

每股净资产(元)	2.25
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): 业绩预增 15%-28%符合预期, 增长动能保持强劲》2021-01-29
- 2、《华测检测 (300012): Q3 增长恢复正常, 全年目标有望兑现》2020-10-26
- 3、《专用设备: 第三方检测穿越牛熊, 优选内资龙头》2020-02-21

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	2150.8	2450.3	2937.7	营业收入	3183.3	3567.7	4161.9	4759.3
现金	507.1	688.2	832.2	1128.9	营业成本	1610.5	1811.7	2087.7	2356.4
应收账款	800.5	806.2	943.9	1117.2	营业税金及附加	13.5	14.3	16.6	19.0
存货	19.9	18.4	22.6	26.2	营业费用	604.7	642.2	740.8	837.6
其他流动资产	914.2	638.0	651.6	665.4	管理费用	523.0	539.6	596.3	654.7
非流动资产	2192.6	2704.5	3132.3	3526.9	财务费用	7.7	6.9	5.2	2.7
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	628.3	798.8	981.0
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	4855.3	5582.6	6464.6	利润总额	536.2	640.8	810.7	993.8
流动负债	1108.6	1077.2	1241.1	1433.6	所得税费用	52.3	64.1	81.1	99.4
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	377.6	435.1	529.0	归属母公司净利润	476.4	576.7	729.6	894.5
其他流动负债	502.5	497.0	593.3	681.3	EBIT	551.6	575.1	734.0	903.7
非流动负债	117.3	137.2	153.3	172.1	EBITDA	798.1	722.4	907.3	1133.8
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	1214.3	1394.4	1605.6	每股收益(元)	0.29	0.35	0.44	0.54
少数股东权益	61.3	61.3	61.3	61.3	每股净资产(元)	1.90	2.15	2.48	2.88
					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	3579.7	4126.9	4797.7	ROIC(%)	16.8%	17.6%	19.9%	22.2%
负债和股东权益	4434.3	4855.3	5582.6	6464.6	ROE(%)	15.1%	16.1%	17.7%	18.6%
					毛利率(%)	49.4%	49.2%	49.8%	50.5%
					销售净利率(%)	15.0%	16.2%	17.5%	18.8%
					资产负债率(%)	27.6%	25.0%	25.0%	24.8%
					收入增长率(%)	18.7%	12.1%	16.7%	14.4%
					净利润增长率(%)	76.5%	21.1%	26.5%	22.6%
					P/E	85.0	70.5	55.8	45.5
					P/B	12.9	11.4	9.9	8.5

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>