

华测检测 (300012): 各板块经营全面恢复, 淡季不淡彰显需求韧性

2021年04月09日

强烈推荐/维持

华测检测 公司报告

事件: 公司发布 2021 年第一季度业绩预告, 2021 年一季度公司预计实现归属于上市公司股东的净利润 9,800 万元-10,070 万元, 同比增长 645%-665%。

各业务板块全面复苏, 叠加低基数因素造就高业绩弹性。 公司一季度归母净利润达到历史最高水平, 显示公司逐步消除了疫情带来的不利影响, 生产经营得到全面恢复, 各业务板块均实现营业收入的高速增长。一季度公司加强了市场宣传和信息化建设等措施, 持续推进精细化管理, 利润率同比明显回升。一季度公司非经常损益约为 3000 万元, 主要为政府补助, 去年同期非经常损益为 2526 万元。

四大板块稳步回暖, 公司后续业绩具备韧性。 检验检测作为生产性服务行业, 主要为生产活动提供各种支持的服务。2020 年一季度, 公司和客户受新冠肺炎疫情影响, 复工复产有所延迟, 部分需求后移, 对短期业绩带来一定冲击。二季度后四大业务板块稳步复苏, 生命科学板块下半年恢复增长, 贸易保障板块增长情况良好, 消费品测试业务持续回暖, 工业品测试业务增速较快, 计量校准、船舶、建筑和工程等产品线表现突出。

民营检测龙头卡位领先, 护城河不断深化。 公司目前为最大民营第三方检测机构, 在食品检测、环境检测等领域建立了品牌优势, 随着公司对检测领域的不断丰富和业务规模的持续扩张, 公司护城河有望继续深化。根据国家市场监督管理总局发布的数据, 截至 2019 年底, 全国规模以上 (年收入 1,000 万元以上) 检验检测机构数量 5,795 家, 营业收入达到 2,478.86 亿元。规模以上检验检测机构数量仅占全行业的 13.17%, 但营业收入占比达到 76.86%。但从人数规模来看, 就业人数在 100 人以下的小型检验检测机构数量占比达到 96.49%, “小散弱”局面并没有发生根本性改变。与外资检测龙头相比, 中国第三方检测总体仍处于起步阶段, 多数检测机构在全球化布局、实验室和人员投入、检测领域等方面仍有较大成长空间。长期的信誉积淀、持续的研发和人才投入、推进多元化和全球化布局是成长为世界级检测龙头的必由之路。

公司盈利预测及投资评级: 我们预计公司 2020 年-2022 年实现营业收入分别为 35.68 亿元、45.39 亿元、56.56 亿元; 净利润分别为 5.77 亿元、7.36 亿元和 9.29 亿元; EPS 分别为 0.35 元、0.44 元和 0.56 元, 对应 PE 分别为 84X、66X 和 52X。维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 1、下游复苏不及预期; 2、检测业务拓展不及预期。

公司简介:

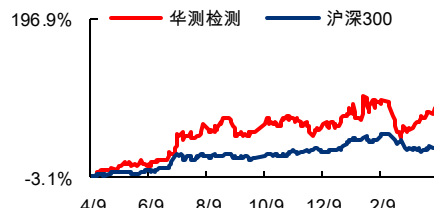
公司是一家全国性、综合性的独立第三方检测服务机构, 主要从事工业品、消费品、生命科学及贸易保障领域的技术检测服务。

资料来源: 公司公告

交易数据

52 周股价区间 (元)	29-15.57
总市值 (亿元)	482.89
流通市值 (亿元)	438.06
总股本/流通 A 股 (万股)	166514/151055
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	1.05

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 樊艳阳

010-66554089

fanyanyang1990@126.com

执业证书编号:

S1480518060001

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	2,680.88	3,183.26	3,567.81	4,539.25	5,655.90
增长率 (%)	26.56%	18.74%	12.08%	27.23%	24.60%

归母净利润(百万元)	269.98	476.40	577.77	735.92	929.27
增长率(%)	105.28%	71.28%	21.28%	27.37%	26.27%
净资产收益率(%)	9.94%	15.14%	16.12%	17.79%	19.23%
每股收益(元)	0.16	0.29	0.35	0.44	0.56
PE	183.00	101.88	84.38	66.25	52.47
PB	17.86	15.42	13.60	11.79	10.09

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表					利润表						
单位:百万元					单位:百万元						
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	1948	2242	2495	3214	4155	营业收入	2681	3183	3568	4539	5656
货币资金	808	507	1312	1805	2483	营业成本	1480	1610	1808	2294	2870
应收账款	504	745	749	954	1193	营业税金及附加	9	13	14	18	23
其他应收款	35	43	50	64	80	营业费用	506	605	642	817	1018
预付款项	39	36	36	36	36	管理费用	181	223	499	567	679
存货	15	20	15	20	24	财务费用	22	8	20	20	20
其他流动资产	541	322	322	322	322	资产减值损失	49.75	-13.52	-10.00	10.00	10.00
非流动资产合计	2112	2193	1932	1835	1735	公允价值变动收益	0.00	-0.91	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	95	106	0	0	0	投资净收益	44.31	84.44	56.00	0.00	0.00
固定资产	1153	1276	1185	1108	1030	营业利润	315	522	639	823	1046
无形资产	144	151	212	197	182	营业外收入	12.11	23.05	30.00	30.00	30.00
其他非流动资产	44	105	0	0	0	营业外支出	3.31	8.91	0.30	0.40	0.50
资产总计	4059	4434	4428	5049	5889	利润总额	323	536	669	852	1076
流动负债合计	1187	1109	782	878	1018	所得税	41	52	91	115	146
短期借款	508	193	26	0	0	净利润	283	484	578	737	930
应付账款	324	413	267	342	422	少数股东损益	13	8	1	1	1
预收款项	77	86	124	171	231	归属母公司净利润	270	476	578	736	929
一年内到期的非流动	0	0	0	0	0	EBITDA	687	920	800	990	1217
非流动负债合计	97	117	0	0	0	EPS (元)	0.16	0.29	0.35	0.44	0.56
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	1285	1226	782	878	1018	成长能力					
少数股东权益	57	61	62	63	64	营业收入增长	26.56%	18.74%	12.08%	27.23%	24.60%
实收资本(或股本)	1658	1658	1658	1658	1658	营业利润增长	80.82%	65.92%	22.46%	28.68%	27.19%
资本公积	42	51	51	51	51	归属于母公司净利	105.28%	71.28%	21.28%	27.37%	26.27%
未分配利润	910	1296	1595	1979	2492	获利能力					
归属母公司股东权益	2717	3147	3551	4075	4774	毛利率(%)	44.80%	49.41%	49.31%	49.47%	49.26%
负债和所有者权益	4059	4434	4428	5049	5889	净利率(%)	10.54%	15.20%	16.21%	16.23%	16.45%
现金流量表					单位:百万元						
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	总资产净利润(%)	3.81%	6.65%	10.74%	13.01%	14.49%
经营活动现金流	684	795	488	802	990	5.38%	9.94%	15.14%	16.12%	17.79%	19.23%
净利润	283	484	578	737	930	偿债能力					
折旧摊销	351.20	389.88	0.00	147.09	150.48	资产负债率(%)	32%	28%	17%	17%	17%
财务费用	22	8	20	20	20	流动比率	1.64	2.02	3.30	3.83	4.25
应付帐款的变化	0	-241	31	-194	-223	速动比率	1.63	2.00	3.28	3.81	4.23
预收帐款的变化	0	9	36	45	57	营运能力					
投资活动现金流	-422	-658	778	-50	-50	总资产周转率	0.71	0.75	0.81	0.96	1.04
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0	应收账款周转率	6	5	5	6	6
长期股权投资减少	0	27	106	0	0	应付账款周转率	10.75	8.63	10.80	16.15	15.99
投资收益	44	84	56	0	0	每股指标(元)					
筹资活动现金流	-3	-390	-354	-230	-252	每股收益(最新摊	0.16	0.29	0.35	0.44	0.56
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净现金流(最新	0.16	-0.15	0.55	0.31	0.41
长期借款增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	1.64	1.90	2.15	2.48	2.90
普通股增加	0	0	8	0	0	估值比率					
资本公积增加	-2	9	0	0	0	P/E	183.00	101.88	84.38	66.25	52.47
现金净增加额	259	-253	912	522	688	P/B	17.86	15.42	13.60	11.79	10.09
						EV/EBITDA	70.16	52.43	59.28	47.35	37.95

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士，3年财经媒体上市公司从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016年加入民生证券，2017年加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。