

华测检测 (300012)

2020 年报及 2021 年一季报点评：精细化管理贡献业绩弹性，现金流表现优异 增持（维持）

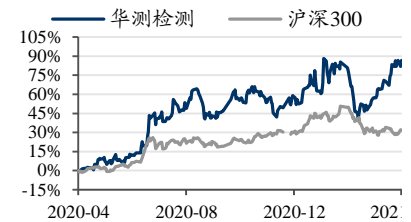
2021 年 04 月 21 日

证券分析师 周尔双
执业证号：S0600515110002
zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 罗悦
86-18502542232
luoyue@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,568	4,314	5,149	6,088
同比（%）	12.1	20.9	19.4	18.3
归母净利润（百万元）	578	759	943	1136
同比（%）	21.2	31.4	24.3	20.7
每股收益（元/股）	0.35	0.45	0.56	0.68
P/E（倍）	89.2	68.5	55.1	45.7

股价走势



事件 1: 公司 2020 年收入 35.68 亿，同比增长 12.08%；归母净利润 5.78 亿，同比增长 21.25%，符合我们预期；扣非后净利润 4.79 亿，同比增长 34.17%。现金股利拟每 10 股 0.35 元，按前一日收盘价股息率 0.11%。

事件 2: 公司 2021 年 Q1 收入 7.62 亿，同比增长 66.80%；归母净利润 1.00 亿（靠业绩预告上限），同比增长 660.16%；扣非后归母净利润 0.70 亿元，同比增长 676.78%。

投资要点

■ 医药检测、计量校准表现亮眼，汽车业务短期承压

2020 年公司生命科学/工业品/消费品/贸易保障检测收入分别 19.90/6.96/4.02/4.80 亿元，同比+12.91%/+23.87%/-5.35%/+10.49%，消费品承压主要系汽车行业景气下行，我们预计随着下游需求回暖，相关业务增长前景向好。作为国内第三方检测全品类龙头，公司在全球拥有近 150 间实验室及 260 多个服务网络，服务能力覆盖各行业供应链上下游，承担多项国家级科研项目，品牌公信力及市场竞争优势持续提升。

一季度为公司传统收入淡季，下游检测需求复苏态势向好。2018-2020 年公司 Q1 收入占全年收入比例仅为 17%、18%、13%，而 2019-2020 年 Q1 归母净利润占全年比例仅为 10%、3%（2018 年 Q1 净利润为负）。2020 年公司收入逐季增长，各版块业务顺利推进，21 年业绩高增长值得期待。

■ 精细化管理贡献业绩弹性，现金流表现优异

2020 年公司综合毛利率 49.96%，同比+0.56pct。其中生命科学/工业品/消费品/贸易保障业务毛利率分别为 48.04%/46.26%/43.46%/68.79%，同比+0.84%/+6.04%/-8.62%/+1.10pct，我们判断毛利率变化主要受业务及客户结构波动影响。2020 年期间费用率为 34.27%，同比-1.41pct，持续下行；归母净利率率升至 16.19%，同比+1.22pct。公司 Q1 净利率 13.13%，同比+10.25pct。基于规模效应+精细化管理，我们预计公司净利率有望持续上行，贡献业绩弹性。

2020 年公司经营性现金流净额 9.31 亿元，同比+17.08%，主要系检测行业商业模式优异，检测客户采取预付款形式，叠加公司经营回款改善，现金流大幅高于净利润。

■ 第三方检测全品类龙头，各板块增长动能强劲

据市场监管总局数据，2019 年国内检测行业规模 3225 亿元，同比+14.75%，连续多年两位数增长。龙头基于公信力+资本优势，利于开启新建+并购正循环。华测精细化管理行业领先，盈利能力持续上升，贡献业绩弹性。

短期来看，食品和环境仍是公司体量最大板块；中期来看，大交通、大消费、大消费等新业务拓展值得期待；长期来看，医药检测规模及成长空间大，长周期下有望成为公司重要动能。

盈利预测与投资评级：基于检测需求复苏及公司竞争力优化，我们将公司 2021-23 年 EPS 由 0.44/0.54/0.65 元，上调至 0.45/0.56/0.68 元，当前市值对应 PE 为 68.5/55.1/45.7 倍，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。

市场数据

收盘价(元)	31.10
一年最低/最高价	16.37/31.99
市净率(倍)	13.39
流通 A 股市值(百万元)	46978.07

基础数据

每股净资产(元)	2.32
资产负债率(%)	28.85
总股本(百万股)	1,671.17
流通 A 股(百万股)	1,516.58

相关研究

- 1、《华测检测 (300012)：2021 一季度业绩预告点评：精细化管理加速业绩释放，全年高增值得期待》2021-04-09
- 2、《华测检测 (300012)：检测需求逐季复苏，Q4 业绩重回高速增长通道》2021-02-27
- 3、《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

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2667.4	2895.4	3369.8	3991.3	营业收入	3567.7	4313.8	5148.6	6088.2
现金	560.6	719.5	932.3	1142.1	营业成本	1785.1	2181.6	2606.4	3089.6
应收账款	831.8	945.5	1072.0	1334.4	营业税金及附加	18.3	17.3	20.6	24.4
存货	32.3	29.4	35.1	41.6	营业费用	667.8	776.5	898.4	1041.1
其他流动资产	1242.7	1201.0	1330.4	1473.2	管理费用	523.0	566.6	656.6	760.6
非流动资产	2787.3	3357.0	3957.6	4569.0	财务费用	11.4	10.5	8.5	6.1
长期股权投资	118.1	148.3	166.2	186.4	投资净收益	29.1	50.0	50.0	70.0
固定资产	1630.8	2184.7	2780.5	3383.5	其他	60.8	24.5	33.0	21.7
无形资产	144.7	130.2	117.2	105.5	营业利润	652.1	835.8	1041.1	1258.3
其他非流动资产	893.7	893.7	893.7	893.7	营业外净收支	-0.8	7.4	6.9	4.5
资产总计	5454.7	6252.4	7327.5	8560.3	利润总额	651.3	843.2	1048.0	1262.8
流动负债	1357.6	1556.2	1886.6	2224.2	所得税费用	62.2	84.3	104.8	126.3
短期借款	192.9	202.5	212.6	223.3	少数股东损益	11.5	0.0	0.0	0.0
应付账款	548.9	669.4	821.2	998.8	归属母公司净利润	577.6	758.9	943.2	1136.5
其他流动负债	615.8	684.2	852.7	1002.1	EBIT	693.6	786.2	979.6	1184.4
非流动负债	263.6	293.6	330.9	373.8	EBITDA	958.5	944.1	1175.0	1458.2
长期借款	84.8	84.8	84.8	84.8					
其他非流动负债	178.8	208.8	246.0	289.0	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	1621.2	1849.8	2217.4	2598.0	每股收益(元)	0.35	0.45	0.56	0.68
少数股东权益	89.2	89.2	89.2	89.2	每股净资产(元)	2.26	2.58	3.00	3.51
归属母公司股东权益	3744.3	4313.4	5020.8	5873.2	发行在外股份(百万股)	1657.5	1671.2	1671.2	1671.2
负债和股东权益	5454.7	6252.4	7327.5	8560.3	ROIC(%)	21.9%	22.3%	25.1%	27.1%
					ROE(%)	15.4%	17.6%	18.8%	19.4%
					毛利率(%)	50.0%	49.4%	49.4%	49.3%
					销售净利率(%)	16.2%	17.6%	18.3%	18.7%
					资产负债率(%)	29.7%	29.6%	30.3%	30.3%
					收入增长率(%)	12.1%	20.9%	19.4%	18.3%
					净利润增长率(%)	21.2%	31.4%	24.3%	20.5%
					P/E	89.2	68.5	55.1	45.7
					P/B	13.8	12.0	10.4	8.8

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>

