

华测检测(300012)

2020年经营向好，2021Q1业绩超预期

——华测检测点评报告

公司点评

行业公司研究
机械
设备
行业
——
证券
研究

证券
研究
报告

事件：公司发布2020年度报告及2021Q1报告。2020年，公司营业收入35.7亿元，同比增长12%；归母净利润5.8亿元，同比增长21%。2021Q1，公司营业收入7.6亿元，同比增长67%；归母净利润1亿元，同比增长660%。

投资要点

□ 2020年经营向好，精细化管理日臻完善，毛利率与净利润率提升

2020年稳健经营、持续向好，精细化管理成效显著，日臻成熟，毛利率与净利润率逐步提升。2020年毛利率49.96%，同比增加0.56个百分点；净利率为16.51%，同比增加1.31个百分点，公司盈利能力继续提升。

期间费用率为34.27%，同比下降1.41个百分点；其中，销售费用率、管理费用率、研发费用率分别同比下降0.3、0.4、0.8个百分点，财务费用率同比增加0.1个百分点。

□ 生命科学、工业品测试和贸易保障毛利率再提升，收入同比继续增长

分板块看，2020年工业品测试表现亮眼：收入6.96亿元，同比增长24%，毛利率46.3%，同比增加6.1个百分点。主要原因：一是计量检测行业体制改革，利于民营第三方计量检测业务发展；二是公司引进行业人才，加大该业务投入，进行检测能力扩充和下沉市场探索。

生命科学收入19.9亿元，同比增长12.9%，毛利率48.0%，同比增加0.8个百分点；贸易保障收入4.8亿元，同比增长10.5%，毛利率68.8%，同比增加1.1个百分点；消费品测试由于受汽车行业下行影响，收入出现小幅下滑。

□ 2021Q1业绩超预期，各项经营指标大幅改善

2021Q1公司收入7.6亿元，同比增长67%；归母净利润1.0亿元，同比增长660%，收入与利润大幅增长，主要原因是2021Q1经营改善，同时2020年Q1受疫情影响基数较低。2021Q1毛利率49.96%，同比增加8.47个百分点；净利率13.62%，同比增加10.49个百分点。期间费用率39.41%，同比下降3.95个百分点；管理持续改善，盈利能力再提升。

盈利预测与估值

公司稳步推进高质量、国际化战略，持续提升品牌影响力，推进优化运营管理、制定发展规划、推进外延式发展、加强人才队伍建设、提升客户满意度和获取大客户。预计2021-2023年归母净利润为7.2/8.9/11.1亿元，同比增长25%/23%/26%，PE为72/58/46倍，维持“买入”评级。

风险提示：市场拓展低于预期；部分下游细分领域恶性竞争加剧；规模扩大带来的管理能力挑战；疫情加重对业绩短期冲击。

财务摘要

| (百万元) | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入 | 3568 | 4333 | 5205 | 6349 |
| (+/-) | 12% | 21% | 20% | 22% |
| 归母净利润 | 578 | 721 | 887 | 1114 |
| (+/-) | 21% | 25% | 23% | 26% |
| 每股收益(元) | 0.35 | 0.43 | 0.53 | 0.67 |
| P/E | 90 | 72 | 58 | 46 |
| ROE | 16% | 17% | 18% | 18% |

评级

买入

| | |
|------|--------|
| 上次评级 | 买入 |
| 当前价格 | ¥31.10 |

单季度业绩

元/股

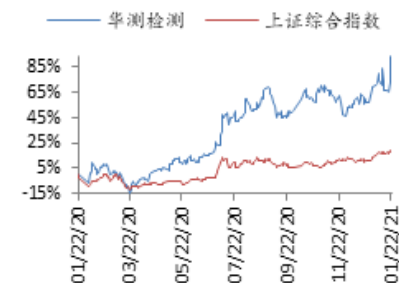
| | |
|---------|------|
| 1Q/2021 | 0.06 |
| 4Q/2020 | 0.11 |
| 3Q/2020 | 0.12 |
| 2Q/2020 | 0.11 |

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005
wanghujun@stocke.com.cn

分析师：邵桂龙

执业证书号：S1230520120001
taiguilong@stocke.com.cn



相关报告

- 《华测检测：精细化管理提升经营效率，第三方检测龙头崛起-20210322》
- 《华测检测：业绩符合预期，Q3费用率接近5年最低水平-2020.10.28》
- 《华测检测：业绩符合预期；Q2改善明显，精细化管理成效显著-2020.08.26》

附录：三大报表预测值

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|------|-------|-------|-------|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 单位: 百万元 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | 单位: 百万元 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 流动资产 | 2667 | 3749 | 4809 | 6183 | 营业收入 | 3568 | 4333 | 5205 | 6349 |
| 现金 | 561 | 1155 | 1553 | 2138 | 营业成本 | 1785 | 2165 | 2564 | 3126 |
| 交易性金融资产 | 1002 | 1002 | 1402 | 1823 | 营业税金及附加 | 18 | 17 | 21 | 25 |
| 应收账款 | 780 | 1088 | 1362 | 1691 | 营业费用 | 668 | 776 | 932 | 1124 |
| 其它应收款 | 52 | 74 | 104 | 127 | 管理费用 | 235 | 277 | 333 | 400 |
| 预付账款 | 53 | 52 | 63 | 81 | 研发费用 | 308 | 407 | 487 | 571 |
| 存货 | 32 | 28 | 38 | 47 | 财务费用 | 11 | 10 | 15 | 6 |
| 其他 | 188 | 351 | 287 | 276 | 资产减值损失 | 15 | 13 | 5 | 6 |
| 非流动资产 | 2787 | 2529 | 2595 | 2695 | 公允价值变动损益 | 9 | 0 | 0 | 0 |
| 金额资产类 | 0 | 12 | 4 | 5 | 投资净收益 | 29 | 100 | 110 | 120 |
| 长期投资 | 118 | 106 | 110 | 111 | 其他经营收益 | 87 | 50 | 50 | 60 |
| 固定资产 | 1419 | 1486 | 1546 | 1598 | 营业利润 | 652 | 817 | 1008 | 1270 |
| 无形资产 | 145 | 146 | 142 | 136 | 营业外收支 | (1) | 15 | 15 | 15 |
| 在建工程 | 212 | 183 | 148 | 149 | 利润总额 | 651 | 832 | 1023 | 1285 |
| 其他 | 894 | 597 | 645 | 695 | 所得税 | 62 | 100 | 123 | 154 |
| 资产总计 | 5455 | 6278 | 7405 | 8878 | 净利润 | 589 | 732 | 901 | 1131 |
| 流动负债 | 1358 | 1496 | 1711 | 2045 | 少数股东损益 | 11 | 11 | 14 | 17 |
| 短期借款 | 160 | 287 | 213 | 220 | 归属母公司净利润 | 578 | 721 | 887 | 1114 |
| 应付款项 | 549 | 566 | 706 | 880 | EBITDA | 977 | 993 | 1191 | 1452 |
| 预收账款 | 0 | 81 | 79 | 72 | EPS (最新摊薄) | 0.35 | 0.43 | 0.53 | 0.67 |
| 其他 | 649 | 562 | 713 | 873 | 主要财务比率 | | | | |
| 非流动负债 | 264 | 216 | 227 | 236 | | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 长期借款 | 85 | 85 | 85 | 85 | 成长能力 | | | | |
| 其他 | 179 | 131 | 142 | 151 | 营业收入增长率 | 12.08% | 21.45% | 20.12% | 21.99% |
| 负债合计 | 1621 | 1712 | 1938 | 2280 | 营业利润增长率 | 24.89% | 25.35% | 23.38% | 25.97% |
| 少数股东权益 | 89 | 100 | 114 | 131 | 归母净利润增长率 | 21.25% | 24.91% | 22.96% | 25.59% |
| 归属母公司股东权益 | 3744 | 4466 | 5353 | 6467 | 获利能力 | | | | |
| 负债和股东权益 | 5455 | 6278 | 7405 | 8878 | 毛利率 | 49.96% | 50.04% | 50.73% | 50.76% |
| | | | | | 净利率 | 16.51% | 16.91% | 17.30% | 17.81% |
| | | | | | ROE | 16.41% | 17.18% | 17.69% | 18.47% |
| | | | | | ROIC | 14.75% | 15.20% | 15.88% | 16.53% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 | 29.72% | 27.27% | 26.17% | 25.68% |
| | | | | | 净负债比率 | 17.13% | 22.35% | 16.13% | 14.22% |
| | | | | | 流动比率 | 1.96 | 2.51 | 2.81 | 3.02 |
| | | | | | 速动比率 | 1.94 | 2.49 | 2.79 | 3.00 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.72 | 0.74 | 0.76 | 0.78 |
| | | | | | 应收帐款周转率 | 4.75 | 4.71 | 4.27 | 4.23 |
| | | | | | 应付帐款周转率 | 3.71 | 3.89 | 4.04 | 3.95 |
| | | | | | 每股指标(元) | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 0.35 | 0.43 | 0.53 | 0.67 |
| | | | | | 每股经营现金 | 0.56 | 0.25 | 0.59 | 0.69 |
| | | | | | 每股净资产 | 2.25 | 2.68 | 3.21 | 3.88 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 89.66 | 71.78 | 58.37 | 46.48 |
| | | | | | P/B | 13.83 | 11.60 | 9.67 | 8.01 |
| | | | | | EV/EBITDA | 45.42 | 50.44 | 41.37 | 33.25 |

| 现金流量表 | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 单位: 百万元 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 经营活动现金流 | 931 | 411 | 988 | 1149 |
| 净利润 | 589 | 732 | 901 | 1131 |
| 折旧摊销 | 321 | 156 | 168 | 177 |
| 财务费用 | 11 | 10 | 15 | 6 |
| 投资损失 | (29) | (100) | (110) | (120) |
| 营运资金变动 | 380 | (499) | 32 | (36) |
| 其它 | (342) | 112 | (18) | (9) |
| 投资活动现金流 | (937) | 87 | (505) | (569) |
| 资本支出 | (238) | (131) | (129) | (166) |
| 长期投资 | (11) | (1) | 4 | (3) |
| 其他 | (688) | 219 | (380) | (400) |
| 筹资活动现金流 | 67 | 96 | (86) | 5 |
| 短期借款 | (33) | 127 | (74) | 7 |
| 长期借款 | 85 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 15 | (31) | (12) | (2) |
| 现金净增加额 | 62 | 594 | 398 | 586 |

资料来源: Wind、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>