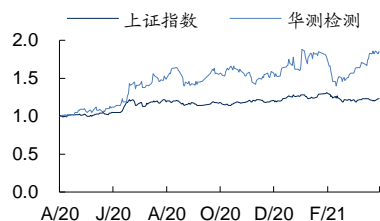


证券研究报告—动态报告
机械设备
工业机械
华测检测(300012)
买入
2020 & 21Q1 财报点评

(维持评级)

2021年04月22日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	1,671/1,517
总市值/流通(百万元)	51,786/46,978
上证综指/深圳成指	3,473/14,102
12个月最高/最低(元)	31.99/16.40

相关研究报告:

《华测检测-300012-重大事件快评: 控股并购 颀图品测, 强化化妆品检测领域布局》——2021-02-02

《华测检测-300012-2020 年年报预告点评: 业绩符合预期, 经营质量持续夯实向好》——2021-01-29

《华测检测-300012-2020 年三季报点评: 业绩符合预期, 经营整体稳健向好》——2020-10-27

《华测检测-300012-2020 年中报点评: 20Q2 经营恢复向好, 净利率提升超预期》——2020-08-25

《华测检测-300012-2020 年中报业绩预告点评: 业绩超预期, 精细化管理带动净利率持续提升》——2020-07-10

证券分析师: 贺泽安

电话:
E-MAIL: hezean@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517080003

证券分析师: 吴双

电话:
E-MAIL: wushuang2@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519120001

联系人: 田丰

电话:
E-MAIL: tianfeng1@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

经营质量持续提升, 21 年营收业绩有望提速

● 2020 年业绩同比+21%, 21Q1 业绩大增 660%

公司 2020 年实现营收 35.68 亿元, 同比+12.08%; 归母净利润 5.78 亿元, 同比+21.25%; 扣非归母净利润 4.79 亿元, 同比+34.17%, 符合预期。公司毛利率/净利率 49.96%/16.51%, 同比+0.56/1.31 个 pct, 盈利能力稳中有升; 销售/管理/研发/财务费用率分别为 18.72%/6.59%/8.64%/0.32%, 同比变动-0.28/-0.40/-0.80/0.08 个 pct; 公司经营性现金流净额 9.31 亿元, 同比+17.08%, 现金流情况持续向好。公司 21Q1 实现营收 7.62 亿元, 同比 20Q1+66.80%, 同比 19Q1+34.67%; 归母净利润 1.00 亿元, 同比 20Q1+660.16%, 同比 19Q1+120.46%, 增长亮眼主要系公司生产经营得到全面恢复, 各业务板块均实现稳健增长。

● 疫情后业务快速恢复, 收并购业务稳步推进

分业务看, 2020 年生命科学/工业测试/消费品/贸易保障检测营收 19.90/6.96/4.02/4.80 亿元, 同比+12.91%/+23.87%/-5.35%/+10.49%, 毛利率分别为 48.04%/46.26%/43.46%/68.79%, 同比变动 +0.84/6.04/-8.62/+1.10 个 pct, 工业测试毛利率提升系收入增长带来盈利能力大幅提升, 且华安检测子公司实现扭亏所致, 消费品大幅下滑主要系汽车检测业务下滑影响所致。公司 2020 年合计收并购 5 家企业, 累计投资 4.13 亿元, 分别布局: 1) 0.35 亿元收购天津生态城 51% 股权, 首次参与国企混改项目布局 EHS 综合服务业务; 2) 船舶检测: 2.7 亿元收购 MARITEC100% 股权及 0.72 亿元收购 POLY NDT 剩余 30% 股权; 3) 0.17 亿元参与天纺标定增收购 4.9% 股权; 4) 化妆品检测: 0.19 亿元收购颀图品测 40% 股权完成控股。公司持续寻找国有企业改制及国外强协同效应业务的并购机会, 有望加速公司业务成长。

● 盈利预测与投资建议:

公司 21 年一季报营收业绩增长亮眼, 我们小幅上调公司 2021-23 年归母净利润至 7.50/9.50/11.70 亿元 (21-22 年前值 7.40/9.28 亿元), 对应 PE 值 69/55/44 倍, 维持“买入”评级。

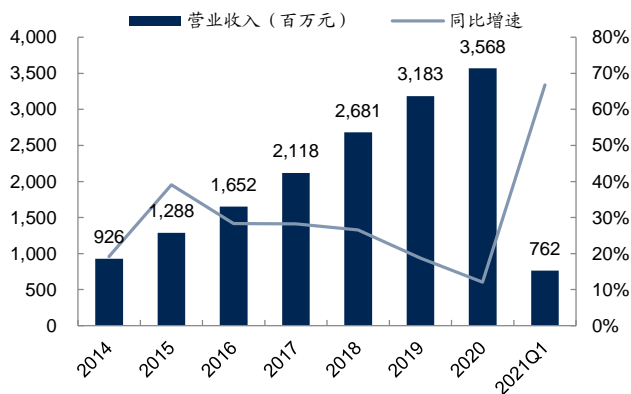
● 风险提示: 整体经济下行; 公信力受不利事件影响; 行业竞争加剧。
盈利预测和财务指标

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3567.71	4335.82	5217.25	6160.13
(+/-%)	12.08%	21.53%	20.33%	18.07%
净利润(百万元)	577.61	751.64	949.91	1170.08
(+/-%)	21.25%	30.13%	26.38%	23.18%
摊薄每股收益(元)	0.35	0.45	0.57	0.70
EBIT Margin	15.51%	17.88%	18.91%	19.65%
净资产收益率(ROE)	15.43%	17.45%	18.92%	19.84%
市盈率(PE)	89.66	68.87	54.50	44.24
EV/EBITDA	65.26	53.97	42.53	34.92
市净率(PB)	13.83	12.02	10.31	8.78

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

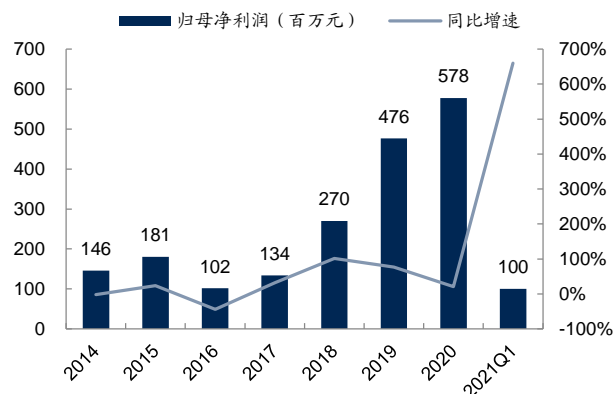
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 华测检测 2020 年营业收入同比增长 12.08%



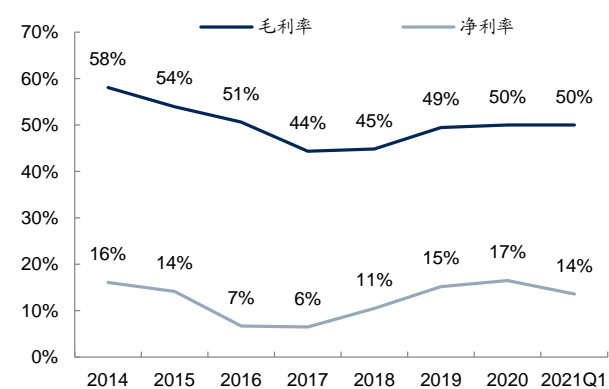
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 华测检测 2020 年归母净利润同比增长 21.25%



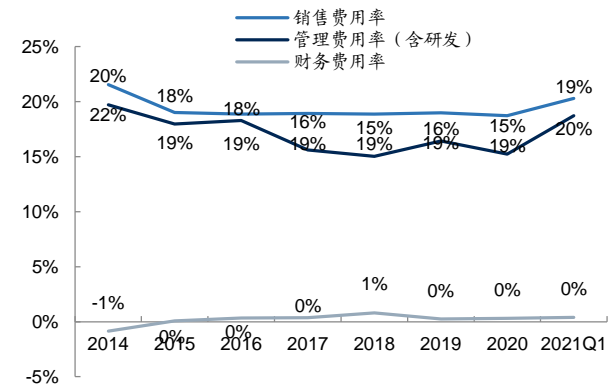
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 华测检测盈利能力近三年呈上升趋势



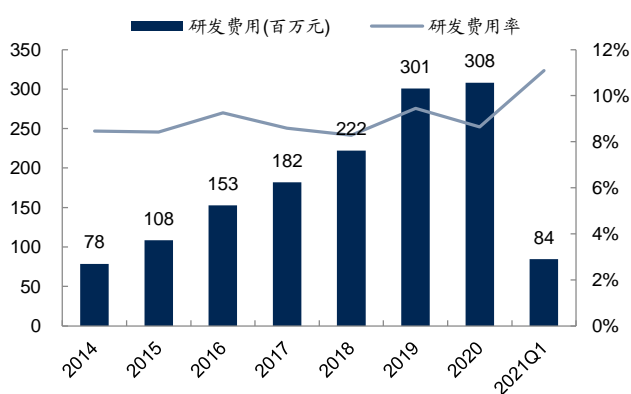
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 华测检测期间费用率整体稳定



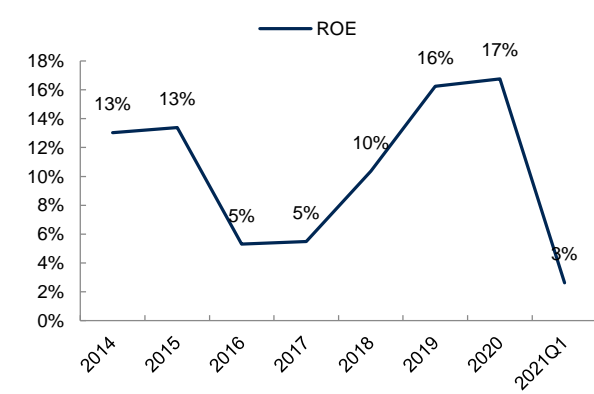
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 华测检测研发费用快速增长



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 华测检测 2020 年 ROE 维持上升趋势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表 1：可比公司估值

公司	投资评级	市值 (亿元)	股价 (元) 20210420	EPS			PE		
				2020	2021	2022	2020	2021	2022
广电计量	买入	186.34	35.22	0.44	0.60	0.86	80.05	58.70	40.95
金城医学	未评级	642.98	138.99	3.29	2.75	2.90	42.25	50.54	47.93
						平均值	61.15	54.62	44.44
华测检测	买入	517.86	31.10	0.35	0.45	0.57	89.66	68.87	54.50

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测
 注：未评级公司为 Wind 一致预期。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	561	938	1604	2354	营业收入	3568	4336	5217	6160
应收款项	832	899	1103	1237	营业成本	1785	2093	2485	2913
存货净额	32	30	38	47	营业税金及附加	18	18	24	29
其他流动资产	241	573	439	521	销售费用	668	802	955	1115
流动资产合计	2667	2959	3703	4679	管理费用	543	647	768	893
固定资产	1631	1985	2143	2306	财务费用	11	(6)	(21)	(41)
无形资产及其他	145	140	135	130	投资收益	29	67	54	70
投资性房地产	894	894	894	894	资产减值及公允价值变动	5	4	12	0
长期股权投资	118	148	166	186	其他收入	76	0	0	0
资产总计	5455	6126	7041	8195	营业利润	652	851	1073	1322
短期借款及交易性金融负债	193	193	100	100	营业外净收支	(1)	7	3	5
应付款项	549	575	652	719	利润总额	651	858	1076	1327
其他流动负债	616	654	817	963	所得税费用	62	91	107	133
流动负债合计	1358	1422	1569	1783	少数股东损益	11	15	19	23
长期借款及应付债券	85	85	85	85	归属于母公司净利润	578	752	950	1170
其他长期负债	179	209	246	289					
长期负债合计	264	294	331	374	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1621	1716	1900	2156	净利润	578	752	950	1170
少数股东权益	89	103	120	141	资产减值准备	(31)	3	2	2
股东权益	3744	4308	5020	5898	折旧摊销	265	216	275	334
负债和股东权益总计	5455	6126	7041	8195	公允价值变动损失	(5)	(4)	(12)	(0)
					财务费用	11	(6)	(21)	(41)
					营运资本变动	2	(299)	201	33
					其它	41	11	15	19
					经营活动现金流	850	678	1432	1557
					资本开支	(469)	(565)	(418)	(494)
					其它投资现金流	(446)	482	0	0
					投资活动现金流	(927)	(113)	(436)	(514)
					权益性融资	53	0	0	0
					负债净变化	85	0	0	0
					支付股利、利息	(68)	(188)	(237)	(293)
					其它融资现金流	44	(0)	(93)	0
					融资活动现金流	131	(188)	(330)	(293)
					现金净变动	54	378	665	750
					货币资金的期初余额	507	561	938	1604
					货币资金的期末余额	561	938	1604	2354
					企业自由现金流	299	45	947	961
					权益自由现金流	428	50	873	998

关键财务与估值指标				
	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	0.35	0.45	0.57	0.70
每股红利	0.04	0.11	0.14	0.18
每股净资产	2.25	2.59	3.02	3.54
ROIC	18%	21%	24%	30%
ROE	15%	17%	19%	20%
毛利率	50%	52%	52%	53%
EBIT Margin	16%	18%	19%	20%
EBITDA Margin	23%	23%	24%	25%
收入增长	12%	22%	20%	18%
净利润增长率	21%	30%	26%	23%
资产负债率	31%	30%	29%	28%
息率	0.1%	0.4%	0.5%	0.6%
P/E	89.7	68.9	54.5	44.2
P/B	13.8	12.0	10.3	8.8
EV/EBITDA	65.3	54.0	42.5	34.9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032