

证券研究报告—动态报告

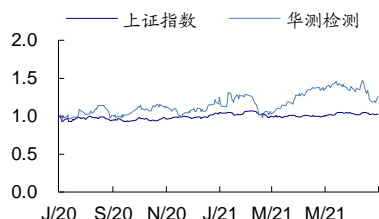
机械设备

工业机械

华测检测(300012)
买入
2021 年中报预告点评

(维持评级)

2021 年 07 月 13 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)	50,252/45,604
上证综指/深圳成指	3,548/15,162
12 个月最高/最低(元)	35.30/22.50

相关研究报告:

《华测检测-300012-2020&21Q1 财报点评: 经营质量持续提升, 21 年营收业绩有望提速》——2021-04-22

《华测检测-300012-重大事件快评: 控股并购 瀚图品测, 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

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。

财报点评

业绩符合预期, 经营稳健持续向好

● **2021 年上半年预计归母净利润同比增长 54%-59%, 业绩符合预期**

公司发布 2021 年半年度业绩预告, 预计上半年实现归母净利润 2.96-3.06 亿元, 同比增长 54%-59%, 19H1-21H1 两年 CAGR 超 36%, 扣非归母净利润 2.40-2.50 亿元, 同比增长 64%-71%, 业绩符合预期, 主要系公司管理层保持战略定力, 充分激发各产品线的协同作战能力, 进一步提升公司的品牌价值和运营效率。随着国内疫情逐步得到控制, 公司各板块业务的生产经营快速恢复, 主营业务收入和归属上市公司净利润均实现稳健增长。单季度看, 21Q2 预计归母净利润 1.96-2.06 亿元, 同比增长 9.44%-15.02%, 按 2021 年上半年度净利润中值 (3.01 亿元, 同比增长 56.55%) 测算单 21Q2 归母净利润为 2.01 亿元, 同比增长 12.19%, 若叠加假设 21Q2 收入增长 15% (即 10.14 亿元), 则公司 21Q2/21H1 归母净利率约 19.81%/16.95%, 同比-0.49/+2.59 个 pct, 上半年看公司归母净利率得益于业务产能利用率及精细化管理持续推荐仍然保持持续提升的趋势。

● **精细化管理推进经营稳健向好, 持续并购加速成长**

华测经过一轮经营周期后同时步入精细化管理带来的经营质量改善阶段, 我们认为公司今明两年业绩释放有望延续, 业务夯实后公司的业绩波动性将显著降低, 中长期有望稳健成长。华测检测长期积累形成的公信力和管理水平打造构筑其核心竞争力, 资质、业务投入与布局、渠道等共同形成较高的时间壁垒, 形成显著先发优势, 当前公司在环保检测、食品检测、贸易保障检测等多个领域等居于行业领先地位, 计量校准、船舶检测发力, 新能源汽车检测、芯片检测等新业务不断拓展打开更高天花板, 2021 年 5 月 21 日发布公告拟收购德国易马 90% 股权, 业务并购将进一步加速公司成长。

● **盈利预测与投资建议:**

我们预计公司 2021-23 年归母净利润 7.50/9.50/11.70 亿元, 对应 PE 值 62/49/40 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。

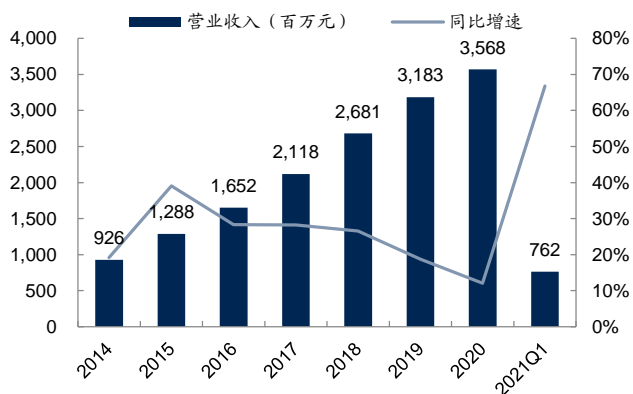
盈利预测和财务指标

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3567.71	4297.74	5111.11	6064.54
(+/-%)	12.08%	20.46%	18.93%	18.65%
净利润(百万元)	577.61	750.22	950.26	1169.92
(+/-%)	21.25%	29.88%	26.66%	23.12%
摊薄每股收益(元)	0.35	0.45	0.57	0.70
EBIT Margin	15.51%	17.94%	19.07%	19.86%
净资产收益率(ROE)	15.43%	17.42%	18.93%	19.84%
市盈率(PE)	81.01	62.35	49.22	39.98
EV/EBITDA	59.16	49.13	38.94	31.82
市净率(PB)	12.50	10.86	9.32	7.93

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

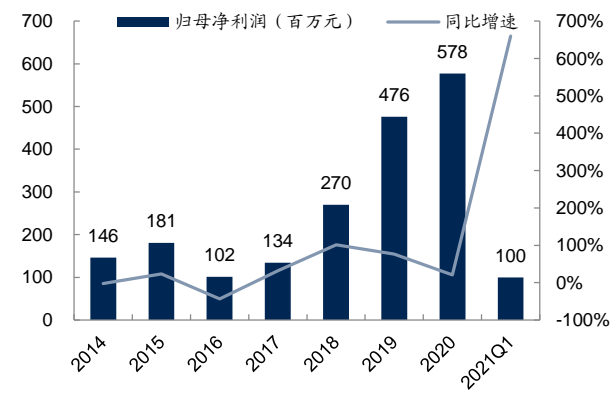
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 华测检测 2021Q1 年营业收入同比增长 66.80%



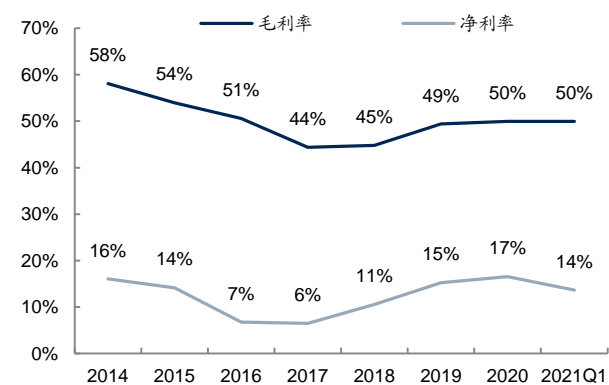
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 华测检测 2021Q1 年归母净利润同比增长 660.16%



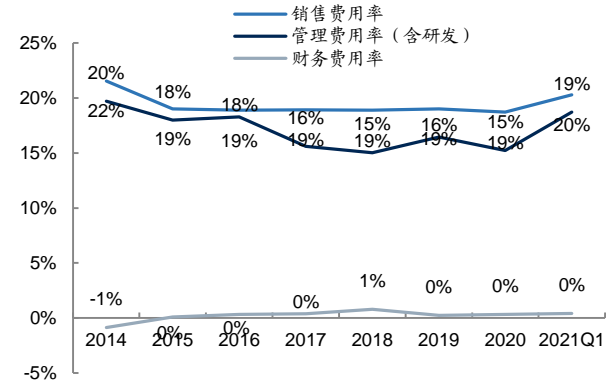
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 华测检测盈利能力近三年呈上升趋势



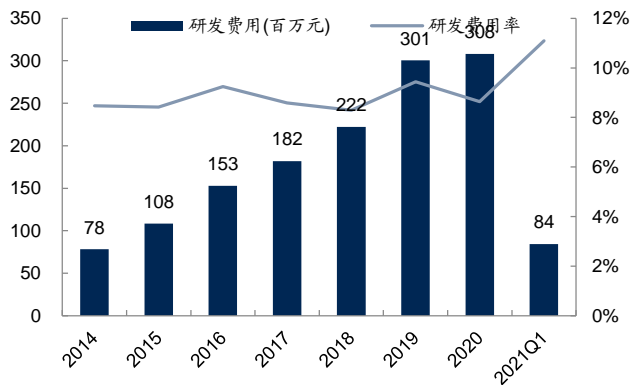
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 华测检测期间费用率整体稳定



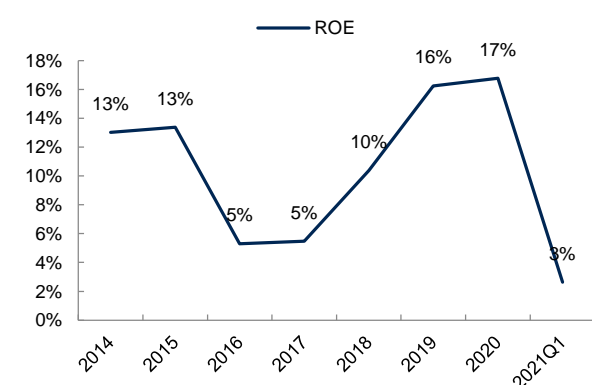
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

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) 20210711	EPS			PE		
				2020	2021	2022	2020	2021	2022
广电计量	买入	227	39.53	0.44	0.60	0.86	89.84	65.88	45.97
金城医学	未评级	626	135.41	3.29	3.19	3.03	41.16	49.24	46.69
						平均值	65.50	57.56	46.33
华测检测	买入	470	28.10	0.35	0.45	0.57	81.01	62.23	49.24

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	950	1635	2394	营业收入	3568	4298	5111	6065
应收款项	832	891	1081	1218	营业成本	1785	2072	2426	2855
存货净额	32	29	37	46	营业税金及附加	18	18	23	28
其他流动资产	241	568	430	513	销售费用	668	795	935	1098
流动资产合计	2667	2958	3702	4690	管理费用	543	642	752	879
固定资产	1631	1973	2107	2260	财务费用	11	(6)	(21)	(42)
无形资产及其他	145	140	135	130	投资收益	29	77	79	79
投资性房地产	894	894	894	894	资产减值及公允价值变动	5	(4)	(4)	(4)
长期股权投资	118	148	166	186	其他收入	76	0	0	0
资产总计	5455	6112	7004	8161	营业利润	652	850	1071	1320
短期借款及交易性金融负债	193	193	100	100	营业外净收支	(1)	7	6	6
应付款项	549	569	635	704	利润总额	651	857	1077	1327
其他流动负债	616	647	798	945	所得税费用	62	91	107	133
流动负债合计	1358	1409	1533	1749	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	750	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	1703	1864	2123	净利润	578	750	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	4307	5020	5897	折旧摊销	265	216	274	332
负债和股东权益总计	5455	6112	7004	8161	公允价值变动损失	(5)	4	4	4
					财务费用	11	(6)	(21)	(42)
					营运资本变动	2	(299)	197	31
					其它	41	11	15	20
					经营活动现金流	850	685	1443	1558
					资本开支	(469)	(560)	(410)	(486)
					其它投资现金流	(446)	482	0	0
					投资活动现金流	(927)	(108)	(428)	(506)
					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)	(238)	(292)
					其它融资现金流	44	(0)	(93)	0
					融资活动现金流	131	(188)	(330)	(292)
					现金净变动	54	389	685	759
					货币资金的期初余额	507	561	950	1635
					货币资金的期末余额	561	950	1635	2394
					企业自由现金流	299	46	939	960
					权益自由现金流	428	51	865	997

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%	53%	53%
EBIT Margin	16%	18%	19%	20%
EBITDA Margin	23%	23%	24%	25%
收入增长	12%	20%	19%	19%
净利润增长率	21%	30%	27%	23%
资产负债率	31%	30%	28%	28%
息率	0.1%	0.4%	0.5%	0.6%
P/E	81.0	62.3	49.2	40.0
P/B	12.5	10.9	9.3	7.9
EV/EBITDA	59.2	49.1	38.9	31.8

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