

华测检测 (300012)

2021 年中报点评：四大板块恢复强势增长，“内生+外延”稳步推进
增持（维持）

2021 年 08 月 25 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	20.5
每股收益（元/股）	0.35	0.45	0.56	0.68
P/E（倍）	77	59	48	39

事件：公司 2021 年 H1 收入 18.09 亿，同比增长 35.08%；归母净利润 3.01 亿，同比增长 56.67%，位于业绩预告中值，符合市场预期；扣非后归母净利润 2.45 亿元，同比增长 68.04%。

投资要点

■ 四大板块恢复强势增长，生命科学、工业品测试表现亮眼

单季度来看，公司 Q2 实现收入 10.47 亿元，同比+18.67%；归母净利润 2.01 亿元，同比+12.33%。公司较去年同期逐步消除疫情带来的不利影响，2021 年上半年四大业务板块增长强劲：①生命科学板块实现收入 9.56 亿元，同比增长 39.95%，环境、食品业务稳步发展，医药业务保持迅猛增长；②工业测试板块实现收入 3.57 亿元，同比增长 38.36%，计量校准领域、建筑工程与工业领域、船舶领域均取得突破；③贸易保障板块实现收入 2.77 亿元，同比增长 24.75%，继续优化渠道布局。④消费品板块实现收入 2.19 亿元，同比增长 24.43%，加快扩展新能源汽车、汽车电子等潜力业务，并陆续获得国内的各知名车厂、汽车零部件供应商及电池大厂的实验室资格认可。

■ 精细化管理持续贡献业绩弹性，净利率仍有提升空间

2021 H1 公司综合毛利率 51.99%，同比+3.35pct，其中贸易保障/消费品测试/工业测试/生命科学业务毛利率分别为 72.71%/51.15%/48.07%/47.64%，同比+3.26/+8.48/+4.67/+2.25pct。2021 H1 归母净利润率升至 16.66%，同比+2.30 pct。2021 H1 公司期间费用率为 35.60%，同比-1.45pct，其中销售/研发/管理/财务费用率分别为 18.34%/10.01%/6.89%/0.35%，分别同比+1.22/-2.65/+0.23/-0.25pct。公司精细化管理持续优化，净利率仍有提升空间。2021 上半年公司经营经营性现金流净额 1.56 亿元，同比+95.63%，主要系公司加强回款较弱部门账款管理，现金流状况持续优化。

■ “内生+外延”稳步推进，有望成长为第三方检测巨头

内生成长方面，公司继续深化精细化管理，包括实验室建设和设备采购、人数增长实施比例控制、优化升级 IT 软件系统、引进 Lean 专家提高实验室流程效率、落实减少亏损实验室数量等。我们预计未来公司归母净利润率有望逐步提升至 20%，持续贡献业绩弹性。

外延并购方面，公司稳步推进业务拓展及国际化。根据公司中报，2021 年 5 月，公司以现金 1901 万欧元收购德国易马 90%股权，加强在机动车测试技术布局及德系汽车客户的认可度。2021 年上半年，公司以 1,920 万元收购上海灏图 40%股权，打通日化用品、食品领域全产业链服务；以 1,300 万元收购北京国信天元 20%股权，进入数据中心检测领域。此外，公司拟以自有资金 3,500 万元收购迈格安（南通）汽车检测公司 100%股权，增强在内饰测试的技术和硬件。第三方检测服务行业格局较为分散，外延并购是海外检测龙头业务拓展的重要手段，华测具备现金流及融资渠道优势，“内生+外延”已实现双轮驱动正循环，有望成长为第三方检测巨头。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持 2021-2023 年公司净利润判断，分别为 7.6/9.4/11.4 亿元，当前市值对应 PE 为 59/48/39 倍，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**公信力和品牌受不利事件影响；市场及政策风险；并购的决策风险及并购后的整合风险；投资不达预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	26.81
一年最低/最高价	23.03/35.30
市净率(倍)	11.23
流通 A 股市值(百万元)	40637.12

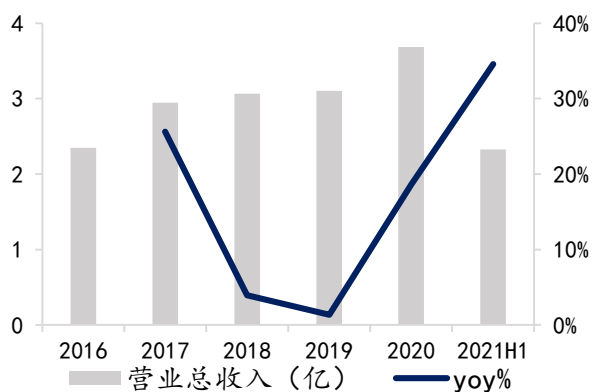
基础数据

每股净资产(元)	2.39
资产负债率(%)	27.66
总股本(百万股)	1672.41
流通 A 股(百万股)	1515.75

相关研究

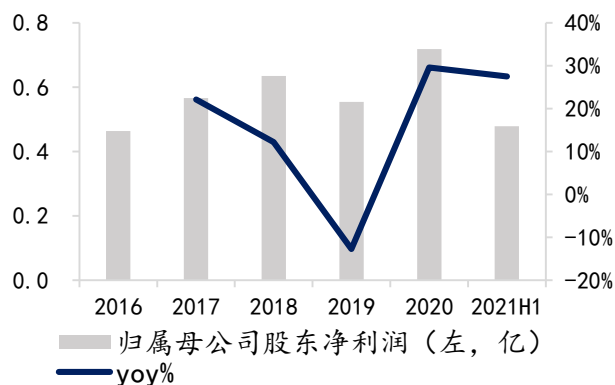
- 1、《华测检测 (300012)：2020 年报及 2021 年一季报点评：精细化管理贡献业绩弹性，现金流表现优异》2021-04-21
- 2、《华测检测 (300012)：2021 年一季度业绩预告点评：精细化管理加速业绩释放，全年高增值得期待》2021-04-09
- 3、《华测检测 (300012)：检测需求逐季复苏，Q4 业绩重回高速增长通道》2021-02-27

图 1: 2021 年 H1 实现收入 18.09 亿元, 同比+35.08%



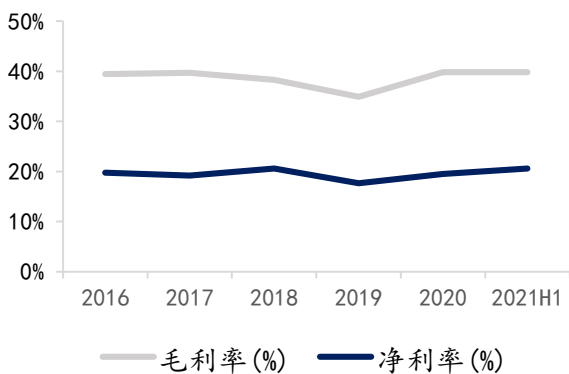
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 2: 2021 年 H1 归母净利润 3.01 亿元, 同比+56.67%



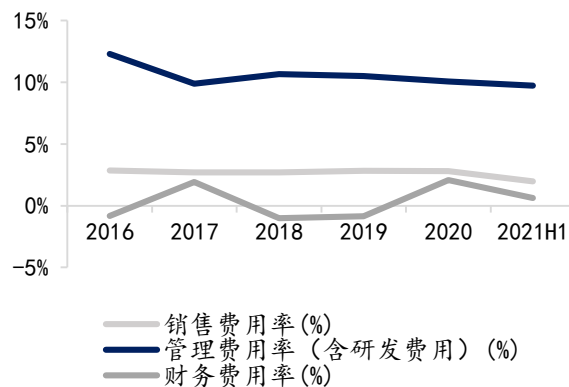
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 3: 毛利率、净利率稳中有升



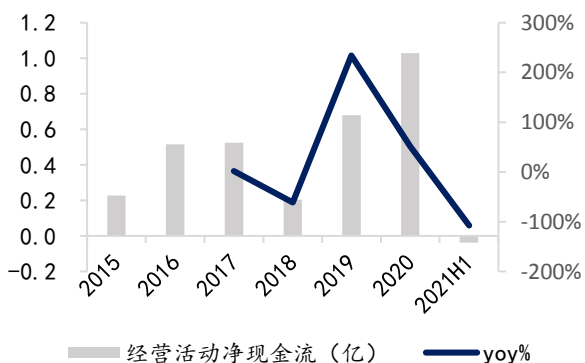
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 4: 期间费用率稳定



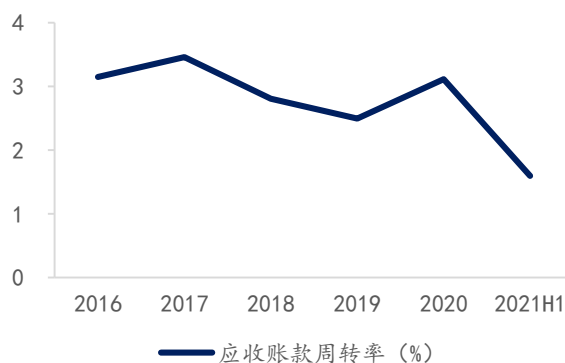
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 5: 经营性现金流充裕 (单位: 亿元)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 6: 应收账款周转率有所下降



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

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	3351.3	3949.0	营业收入	3567.7	4313.8	5148.6	6088.2
现金	560.6	719.5	913.7	1099.8	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	3976.1	4610.9	财务费用	11.4	10.5	8.6	6.6
长期股权投资	118.1	148.3	184.7	228.2	投资净收益	29.1	50.0	50.0	70.0
固定资产	1630.8	2134.7	2680.5	3233.5	其他	60.8	24.5	33.0	21.7
无形资产	144.7	180.2	217.2	255.5	营业利润	652.1	835.8	1041.0	1257.8
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	7327.4	8559.9	利润总额	651.3	843.2	1047.9	1262.3
流动负债	1357.6	1556.2	1886.6	2224.2	所得税费用	62.2	84.3	104.8	126.2
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	943.1	1136.1
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)	2.25	2.58	3.00	3.51
					发行在外股份(百万股)	1665.1	1672.4	1672.4	1672.4
归属母公司股东权益	3744.3	4313.4	5020.7	5872.8	ROIC(%)	21.9%	22.3%	25.1%	27.1%
负债和股东权益	5454.7	6252.4	7327.4	8559.9	ROE(%)	15.4%	17.6%	18.8%	19.3%
					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%	30.4%
					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	77.3	59.1	47.5	39.5
					P/B	11.9	10.4	8.9	7.6

数据来源: Wind, 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>