

业绩符合预期；内生外延+精细化驱动业绩持续增长

——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

□ 业绩符合预期，前三季度扣非净利润同比增长 47%

2021 年 1-9 月实现收入 30 亿元，同比增长 28%；实现净利润 5.5 亿元，同比增长 39%；实现扣非净利润 4.8 亿元，同比增长 47%；实现经营活动现金流净额约 4 亿元，同比增长 7%；业绩符合预期。Q3 单季度实现收入 12 亿元，同比增长 19%；实现净利润 2.5 亿元，同比增长 23%。

□ 营收稳步增长+精细化管理助力降本增效，期间费用率同比下降 1.8pct

2021 年 1-9 月综合毛利率 52%，同比提升 2pct；期间费用率 33%，同比下降 1.8pct，其中销售费用率同比下降 1.6pct；Q3 单季度毛利率 53%，同比提升 0.2pct。各业务板块营业收入稳健增长，同时在实验室建设和设备采购、人数增长实施比例控制，精细化管理助力降本增效，维持高毛利率并降低期间费用率。

2021 年 1-9 月净利率 19%，同比提升 1.6pct；Q3 单季度净利率 21%，同比提升 0.5pct。公司获得多项政府补助及理财收益，前三季度非经常性损益收入 0.7 亿元，对净利率影响约 2.4pct。

□ 内生外延双轮驱动加速，加码布局战略领域，推进国际化进程

外延并购：收购灏图 40%股权，打通日化用品和食品领域全产业链一站式服务能力；收购京国信心 20%股权快速进入数据中心检测领域；收购迈格安 100%股权，增强公司汽车内饰测试的技术和硬件；拟收购德国易马 90%股权，与国内汽车检测业务形成协同效应。

内生驱动：全球范围内拥有实验室约 150 间，服务网络超 260 个。上半年新设 7 家子公司，其中 5 家为医学实验室，分别在天津、青岛、云南、北京、苏州。

□ 检测行业国内市场超 3100 亿元，华测检测国内市占率提升空间大

行业市场空间大，2019 年全球检验检测认证市场规模超 1.7 万亿元，中国市场超过 3100 亿元；预计国内市场未来 10 年维持 10%之上增速，高于同期 GDP 增速。2020 年华测检测国内市占率仅 1%左右，全球 CR5 约为 10%。与全球 CR5 的平均市占率相比公司仍有至少一倍提升空间。

□ 盈利预测及估值

预计 2021-2023 年收入为 44/53/63 亿元，同比增长 22%/21%/20%；归母净利润为 7.4/9.4/11.5 亿元，同比增长 29%/27%/22%；对应当前市值的 PE 为 58/46/38。长期看好公司在优秀管理层带领下市场份额持续提升，维持“买入”评级。

风险提示：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；

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	3568	4362	5278	6333
(+/-)	12%	22%	21%	20%
归母净利润	578	744	943	1150
(+/-)	21%	29%	27%	22%
每股收益(元)	0.3	0.4	0.6	0.7
P/E	75	58	46	38
ROE	16%	18%	19%	19%
PB	12	10	8	7

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

¥ 26.10

单季度业绩

元/股

3Q/2021

0.15

2Q/2021

0.12

1Q/2021

0.06

4Q/2020

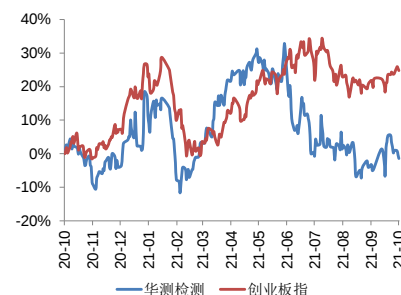
0.11

分析师：王华君

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

分析师：李锋

执业证书号：S1230517080001
lifeng1@stocke.com.cn



相关报告

- 1、《华测检测：持续精益管理提升盈利能力；内生外延双轮驱动加速》2021.8.26
- 2、《华测检测：精细化管理提升经营效率，第三方检测龙头崛起》2021.3.23
- 3、《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
- 4、《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

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	2667	3796	4966	6396
现金	561	1863	2648	3804
交易性金融资产	1002	519	692	738
应收账款	780	920	1163	1360
其它应收款	52	60	74	89
预付账款	53	54	66	82
存货	32	28	37	47
其他	188	351	287	276
非流动资产	2787	2477	2514	2570
金额资产类	0	12	4	5
长期投资	118	106	110	111
固定资产	1419	1405	1393	1390
无形资产	145	146	142	136
在建工程	212	210	216	233
其他	894	598	649	694
资产总计	5455	6273	7480	8965
流动负债	1358	1465	1699	2003
短期借款	160	287	213	220
应付款项	549	547	697	855
预收账款	0	81	80	71
其他	649	550	708	856
非流动负债	264	216	227	236
长期借款	85	85	85	85
其他	179	131	142	151
负债合计	1621	1681	1926	2238
少数股东权益	89	104	123	146
归属母公司股东权益	3744	4489	5431	6582
负债和股东权益	5455	6273	7480	8965
现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	931	644	1153	1332
净利润	589	759	962	1173
折旧摊销	321	153	160	165
财务费用	11	3	(10)	(25)
投资损失	(29)	(30)	(40)	(50)
营运资金变动	380	(358)	104	71
其它	(342)	117	(23)	(2)
投资活动现金流	(937)	556	(308)	(213)
资本支出	(238)	(75)	(90)	(115)
长期投资	(11)	(1)	4	(3)
其他	(688)	632	(222)	(95)
筹资活动现金流	67	103	(61)	37
短期借款	(33)	127	(74)	7
长期借款	85	0	0	0
其他	15	(24)	13	30
现金净增加额	62	1303	785	1156

利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	3568	4362	5278	6333
营业成本	1785	2094	2533	3040
营业税金及附加	18	18	24	29
营业费用	668	807	966	1140
管理费用	235	279	333	386
研发费用	308	371	449	538
财务费用	11	3	(10)	(25)
资产减值损失	4	23	4	15
公允价值变动损益	9	3	4	5
投资净收益	29	30	40	50
其他经营收益	87	90	95	100
营业利润	652	850	1069	1305
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	651	849	1068	1305
所得税	62	90	107	131
净利润	589	759	962	1173
少数股东损益	11	15	19	23
归属母公司净利润	578	744	943	1150
EBITDA	977	1003	1214	1439
EPS (最新摊薄)	0.3	0.4	0.6	0.7
主要财务比率				
	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	12%	22%	21%	20%
营业利润增长率	25%	30%	26%	22%
归母净利润增长率	21%	29%	27%	22%
获利能力				
毛利率	50%	52%	52%	52%
净利率	17%	17%	18%	19%
ROE	16%	18%	19%	19%
ROIC	15%	16%	17%	17%
偿债能力				
资产负债率	30%	27%	26%	25%
净负债比率	17%	23%	16%	14%
流动比率	2.0	2.6	2.9	3.2
速动比率	1.9	2.6	2.9	3.2
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	4.7	5.2	5.1	5.0
应付账款周转率	3.7	3.8	4.1	3.9
每股指标(元)				
每股收益	0.3	0.4	0.6	0.7
每股经营现金	0.6	0.4	0.7	0.8
每股净资产	2.2	2.7	3.3	4.0
估值比率				
P/E	75	58	46	38
P/B	12	10	8	7
EV/EBITDA	45	41	33	27

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 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

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