

华测检测 (300012)

2021 年三季报点评：业绩稳健增长，盈利能力持续提升
增持（维持）

2021 年 10 月 28 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	20.7
每股收益（元/股）	0.35	0.45	0.56	0.68
P/E（倍）	75	58	46	38

事件：公司发布业绩报告，2021 年前三季度实现收入 30.10 亿元，同比增长 28.19%；归母净利润 5.54 亿元，同比增长 39.02%，位于业绩预告中值，符合市场预期；扣非后归母净利润 4.81 亿元，同比增长 47.21%。

投资要点

■ 三季度延续高速增长，下游需求持续向好

单季度来看，2021 年 Q3 公司实现收入 12.02 亿元，同比增长 19.04%，延续二季度收入两位数高速增长态势；归母净利润 2.52 亿元，同比增长 22.54%，主要系盈利能力持续提升；扣非后净利润 2.36 亿元，同比增长 30.39%。分业务来看，我们预计四大业务板块保持二季度两位数增长态势，其中医药、食品、计量校准等板块增速较快，此外轨交、芯片、航空材料等新业务也有望逐步放量。

■ 盈利能力持续提升，精细化管理贡献业绩弹性

盈利能力方面，2021 年前三季度公司综合毛利率 52.42%（同比+1.98pct），净利率 18.39%（同比+1.43pct），其中单 Q3 综合毛利率 53.06%（同比+0.21pct），净利率 21.00%（同比+0.6pct），盈利能力持续向好。2021 年前三季度公司期间费用率为 32.98%（同比-1.72pct），其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 17.05%/6.28%/9.40%/0.25%，销售费用率同比大幅下降 1.57pct，控费能力持续向好。公司深化精细化管理，包括优化实验室效率、控制人数增长、升级 IT 软件系统等，我们预计未来公司归母净利润率有望稳步提升至 20%，持续贡献业绩弹性。

2021 年前三季度公司经营性现金流净额 4.01 亿元，同比+115.42%，现金流状况持续优化。

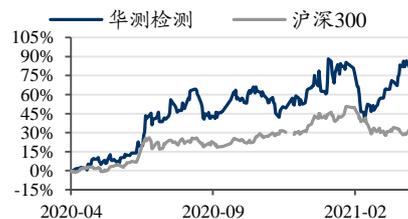
■ “内生+外延”稳步推进，有望成长为第三方检测巨头

第三方检测服务行业格局较为分散，新建实验室+外延并购是海外检测龙头业务拓展的重要手段。根据公司公告，2021 年公司相继收购德国易马 90% 股权（机动车测试领域）、上海灏图 40% 股权（日化用品、食品领域）、北京国信天元 20% 股权（数据中心检测领域），拟收购迈格安 100% 股权（汽车内饰测试领域），拟投资设立天津华测职安、南京软件测评公司。基于现金流及融资优势，公司打开“内生+外延”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：公司业务发展稳健，盈利能力向上，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 58/46/38 倍，维持“增持”评级。

■ 风险提示：行业政策变动；业务开拓不及预期；并购决策及整合风险；品牌公信力下降。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	26.10
一年最低/最高价	16.37/31.99
市净率(倍)	10.25
流通 A 股市值(百万元)	39,568.23

基础数据

每股净资产(元)	2.55
资产负债率(%)	27.46
总股本(百万股)	1,672.69
流通 A 股(百万股)	1,516.02

相关研究

- 1、《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》2021-08-24
- 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

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	3369.8	3991.3	营业收入	3567.7	4313.8	5148.6	6088.2
现金	560.6	719.5	932.3	1142.1	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	3957.6	4569.0	财务费用	11.4	10.5	8.5	6.1
长期股权投资	118.1	148.3	166.2	186.4	投资净收益	29.1	50.0	50.0	70.0
固定资产	1630.8	2184.7	2780.5	3383.5	其他	60.8	24.5	33.0	21.7
无形资产	144.7	130.2	117.2	105.5	营业利润	652.1	835.8	1041.1	1258.3
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	7327.5	8560.3	利润总额	651.3	843.2	1048.0	1262.8
流动负债	1357.6	1556.2	1886.6	2224.2	所得税费用	62.2	84.3	104.8	126.3
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	943.2	1136.5
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	1672.7	1672.7	1672.7
归属母公司股东权益	3744.3	4313.4	5020.8	5873.2	ROIC(%)	21.9%	22.3%	25.1%	27.1%
负债和股东权益	5454.7	6252.4	7327.5	8560.3	ROE(%)	15.4%	17.6%	18.8%	19.3%
					毛利率(%)	50.0%	49.4%	49.4%	49.3%
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率(%)	16.2%	17.6%	18.3%	18.7%
经营活动现金流	931.0	1141.2	1324.7	1479.7	资产负债率(%)	29.7%	29.6%	30.3%	30.4%
投资活动现金流	-936.9	-802.3	-886.2	-996.4	收入增长率(%)	12.1%	20.9%	19.4%	18.3%
筹资活动现金流	67.5	-180.1	-225.7	-273.5	净利润增长率(%)	21.2%	31.4%	24.3%	20.5%
现金净增加额	53.1	158.9	212.8	209.8	P/E	75.2	57.5	46.3	38.4
资本开支	-469.3	-671.8	-758.2	-855.0	P/B	11.6	10.1	8.7	7.4
企业自由现金流	488.1	428.2	524.9	564.1					

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>