

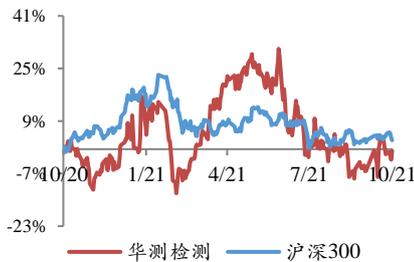
## 盈利能力继续提升，新业务开始发力

**投资评级：买入（维持）**

报告日期：2021-10-28

收盘价(元)	26.84
近12个月最高/最低(元)	35.20/23.36
总股本(百万股)	1,672
流通股本(百万股)	1,516
流通股比例(%)	90.63
总市值(亿元)	449
流通市值(亿元)	407

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：郭倩倩

执业证书号：S0010520080005

邮箱：guoqq@hazq.com

分析师：李疆

执业证书号：S0010520060005

邮箱：lijiang2@hazq.com

### 相关报告

1.20210825\_华安机械\_机械研究\_华测检测(300012.SZ)\_盈利能力继续提升，加码新兴行业资本开支 2021-08-26

2.精细化管理支撑盈利提升，新经济驱动未来成长 2021-06-30

### 主要观点：

**事件：**公司发布2021年三季报。营收30.10亿元，同比+28.19%；归母净利润5.54亿元，同比+39.02%；2021年Q3营收12.02亿元，同比+19.04%，归母净利润2.52亿元，同比+22.54%，扣非净利润2.36亿元，同比+30.39%，连续两年复合增速32%。

**核心观点：**2021年三季报业绩符合预期，加码新兴行业资本开支。在宏观经济逐步降速的环境下，检测行业是难得的具备高质量和确定性成长赛道。华测是内资第三方检测龙头，管理层具备卓越的战略规划与精细化管理能力，能够把握国内产业结构升级的红利，并具备全球化检测业务布局能力，未来有望成长为国际化检测巨头，维持“买入”评级。

#### 三季度符合预期，新业务开发发力

Q3营收高增长，系检测市场持续增长，公司通过内生外延手段扩充检测服务类型，同时传统检测业务继续提升市场份额。2021年前三季度，四大业务板块中增速最快的是生命科学，同比增长超过30%，其中食品检测收入增速超过40%，医学检测业务接近翻倍增长，环境业务收入增长10%；工业品板块同比增长23%，其中建筑、工程检测增幅接近40%，轨交等新业务翻倍增长；贸易保障板块的收入增速21%，快于往年水平；消费品板块中汽车检测业务基本上已经达到2019年同期水平，主要得益于新能源检测业务高增长。Q3扣非后净利润率同比提升1.71个pct，主要系管理优化持续推进，公司运营效率进一步提升。

#### 资本开支加码新经济，未来有望享受更高盈利水平

2021前三季度公司资本开支2.69亿元，占营收比例13.22%，主要覆盖食品、医学、5G、汽车检测方向。食品方面收购灏图40%股权成为控股股东，打通日化用品和食品领域全产业链一站式服务，医药领域在国内多市投资医学实验室，设立南京软件测评合资公司，布局软件检测领域，同时公司与德国易马集团签订收购意向书，增强与国内汽车检测业务的协同性，加速推进国际化战略。医学药品、新能源、5G等相关检测成长性极强，并且投资规模、技术含量较高，具备高壁垒特征，未来有望构建寡头垄断的格局，公司的新业务板块将享有更高盈利水平。

#### 规模效应与精细化管理占竞争要素的权重增加

国内检测认证行业过了跑马圈地的发展阶段，部分传统检测领域竞争加剧，对企业精细化管理能力要求提升，低端产能在规范化管理的条件下面临出清。例如环境检测需求增长放缓，同质化竞争严重，只有规模效应和精细化管理手段才能实现稳定的盈利，设立了规范的资本开支制度

和实验室规模效应提升的措施，未来对中小检测机构竞争优势持续加强。

#### 投资建议：

预计 2021-2023 年归母净利润分别为 7.86/9.75/12.60 亿元，增速为 36.1%/24.1%/29.2%，对应 PE 57X/46X/36X，维持“买入”评级。

#### 风险提示

1、并购资产整合低于预期；2、疫情反复影响公司运营。

#### 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3568	4293	5124	6160
收入同比 (%)	12.1%	20.3%	19.3%	20.2%
归属母公司净利润	578	786	975	1260
净利润同比 (%)	21.2%	36.1%	24.1%	29.2%
毛利率 (%)	50.0%	51.8%	51.8%	52.7%
ROE (%)	15.4%	17.4%	17.7%	18.7%
每股收益 (元)	0.35	0.47	0.58	0.75
P/E	77.74	57.14	46.04	35.63
P/B	11.99	9.93	8.17	6.65
EV/EBITDA	50.79	41.32	33.55	26.06

资料来源：wind，华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	2667	3001	3967	5248	<b>营业收入</b>	3568	4293	5124	6160
现金	561	760	1476	2475	营业成本	1785	2068	2469	2911
应收账款	758	925	1115	1331	营业税金及附加	18	0	0	0
其他应收款	52	61	73	88	销售费用	668	801	959	1149
预付账款	53	55	66	79	管理费用	235	273	320	375
存货	32	31	38	46	财务费用	11	-7	-20	-37
其他流动资产	1211	1169	1199	1229	资产减值损失	4	10	0	0
<b>非流动资产</b>	2787	3168	3477	3753	公允价值变动收益	-9	0	0	0
长期投资	118	118	118	118	投资净收益	29	67	77	87
固定资产	1419	1705	2007	2318	<b>营业利润</b>	652	895	1104	1427
无形资产	145	148	149	150	营业外收入	4	0	0	0
其他非流动资产	1106	1196	1202	1166	营业外支出	4	0	0	0
<b>资产总计</b>	5455	6168	7444	9001	<b>利润总额</b>	651	895	1104	1427
<b>流动负债</b>	1358	1281	1563	1836	所得税	62	95	110	144
短期借款	160	0	0	0	<b>净利润</b>	589	800	994	1284
应付账款	549	570	699	829	少数股东损益	11	14	18	23
其他流动负债	649	711	864	1007	<b>归属母公司净利润</b>	578	786	975	1260
<b>非流动负债</b>	264	264	264	264	EBITDA	874	1066	1292	1624
长期借款	85	85	85	85	EPS (元)	0.35	0.47	0.58	0.75
其他非流动负债	179	179	179	179					
<b>负债合计</b>	1621	1545	1827	2100					
少数股东权益	89	103	122	145					
股本	1665	1665	1665	1665					
资本公积	113	113	113	113					
留存收益	1966	2742	3717	4977					
归属母公司股东权益	3744	4520	5495	6756					
<b>负债和股东权益</b>	5455	6168	7444	9001					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	931	1005	1350	1651	<b>成长能力</b>				
净利润	578	786	975	1260	营业收入	12.1%	20.3%	19.3%	20.2%
折旧摊销	321	326	400	461	营业利润	24.9%	37.3%	23.3%	29.3%
财务费用	13	6	3	3	归属于母公司净利	21.2%	36.1%	24.1%	29.2%
投资损失	-29	-67	-77	-87	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	24	-50	31	-9	毛利率 (%)	50.0%	51.8%	51.8%	52.7%
其他经营现金流	578	840	962	1292	净利率 (%)	16.2%	18.3%	19.0%	20.5%
<b>投资活动现金流</b>	-937	-639	-632	-650	ROE (%)	15.4%	17.4%	17.7%	18.7%
资本支出	-545	-707	-709	-737	ROIC (%)	12.2%	13.9%	14.0%	14.9%
长期投资	-263	0	0	0	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	-129	67	77	87	资产负债率 (%)	29.7%	25.0%	24.5%	23.3%
<b>筹资活动现金流</b>	67	-166	-3	-3	净负债比率 (%)	42.3%	33.4%	32.5%	30.4%
短期借款	-33	-160	0	0	流动比率	1.96	2.34	2.54	2.86
长期借款	85	0	0	0	速动比率	1.83	2.23	2.42	2.73
普通股增加	8	0	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	62	0	0	0	总资产周转率	0.65	0.70	0.69	0.68
其他筹资现金流	-54	-6	-3	-3	应收账款周转率	4.71	4.64	4.60	4.63
<b>现金净增加额</b>	53	199	716	999	应付账款周转率	3.25	3.63	3.53	3.51

每股指标 (元)				
每股收益	0.35	0.47	0.58	0.75
每股经营现金流薄)	0.56	0.60	0.81	0.99
每股净资产	2.24	2.70	3.28	4.04

估值比率				
P/E	77.74	57.14	46.04	35.63
P/B	11.99	9.93	8.17	6.65
EV/EBITDA	50.79	41.32	33.55	26.06

资料来源:公司公告,华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师:** 郭倩倩, 郭倩倩: 金融学硕士, 曾就职于南华基金、方正证券新财富团队, 善于从买方投资角度做卖方研究, 深入细致, 紧密跟踪机械大白马标的, 重点覆盖工程机械、锂电设备、通用设备、轨交等行业。2018年水晶球第一名核心成员。执业证书编号: S0010520080005;

**分析师:** 李疆: 南京航空航天大学工学硕士, 7年机械自动化研究及实业经验, 曾就职于汇川技术担任研发工程师, 实业+金融复合背景, 执业证书编号: S0010520060005;

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A股以沪深300指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下:

### 行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上;
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上;

### 公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上;
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%;
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%;
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。