

华测检测 (300012)

2021 年报&2022 一季报点评: 盈利能力优化, 估值底部迎中长期布局机会

增持 (维持)

2022 年 04 月 25 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouers@dwzq.com.cn

研究助理 罗悦

执业证书: S0600120100013

luoyue@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	4,329	5,277	6,340	7,715
同比	21%	22%	20%	22%
归属母公司净利润 (百万元)	746	943	1,136	1,415
同比	29%	26%	20%	25%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.44	0.56	0.68	0.84
P/E (现价&最新股本摊薄)	47.33	37.46	31.10	24.96

事件 1: 公司披露 2021 年报。2021 年实现收入 43.29 亿元, 同比增长 21.34%; 归母净利润 7.46 亿元, 同比增长 29.19%; 扣非归母净利润 6.47 亿元, 同比增长 34.90%。公司此前已发布业绩快报, 符合市场预期。

事件 2: 公司披露 2022 年一季报。公司 2022 年 Q1 收入 9.08 亿元, 同比增长 19.16%; 归母净利润 1.20 亿元, 同比增长 19.80%; 扣非归母净利润 1.04 亿元, 同比增长 49.02%, 位于此前业绩预告中值, 符合市场预期。

投资要点

■ 核心板块增长均衡稳定, 看好医学板块成为新增长极

2021 年公司分业务来看: 生命科学/医药及医学服务/工业品/消费品/贸易保障检测收入分别 20.87/3.69/8.03/4.95/5.74 亿元, 同比+17.09%/+78.13%/+15.40%/+23.27%/19.58%, 核心板块保持稳定增长态势。(1) **生命科学板块:** 食品板块成为公司最大板块, 集团大客户战略推行顺利, 改善一季度传统收入淡季缺陷; 环境板块受益于全国第三次土壤普查, 未来三年有望增长提速。(2) **消费品板块:** 受益于新能源汽车渗透率提升, 公司汽车检测发展较快, 获得诸多头部客户认证及订单。(3) **工业品板块:** 计量领域逐步向民营企业放开, 公司加大布局迎来机遇。(4) **医药及医学板块:** 公司增速最快的板块, 产能瓶颈较为严重, 未来有望贡献新增长极。我们预计上海、昆山二期实验室 2022 年底陆续投产。展望未来, 随着公司细分板块拓展, 上海、昆山二期等实验室产能爬坡, 新能源汽车市场渗透率提升、全国第三次土壤普查开展, 2022 年公司高增长有望持续。

■ 盈利能力持续优化, 现金流表现优异

2021 年公司综合毛利率 50.83%, 同比+0.87pct, 我们判断毛利率波动主要受产品及客户结构影响; 归母净利润率升至 17.24%, 同比+1.05pct; 期间费用率合计 33.08%, 同比-1.19pct。公司精细化管理持续推进, 盈利能力趋势上行。2021 年公司经营性现金流净额 10.73 亿元, 同比+15%, 净现比达 1.4, 回款及盈利质量优异。

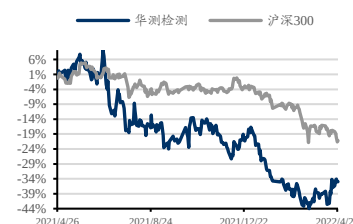
■ 第三方检测全品类龙头, 回购公告彰显信心, 估值底部迎来中长期布局机会

我国第三方检测为朝阳行业, 具备增速快、增长稳、穿越牛熊特征。2020 年国内检测行业规模 3586 亿元, 常年稳定保持两位数增长, “十三五”期间年均复合增速 15%。华测作为国内第三方检测龙头, 2020 年国内份额仅 1%, 增长空间足够大。2022 年 3 月 19 日公司发布回购公告, 拟回购股份数量为 300-500 万股, 回购股份价格不超过人民币 25 元/股。考虑到海外龙头 SGS、Eurofins 估值中枢 30 倍, 未来华测业绩有望保持 20%以上稳定增速消化估值, 我们认为公司已迎来中长期布局机会。

盈利预测与投资评级: 我们维持公司 2022-2023 年净利润预测 9.43/11.36 亿元, 预计 2024 年 14.15 亿元, 对应 PE 为 37/31/25 倍, 维持“增持”评级。

风险提示: 疫情反复影响正常经营; 宏观经济及政策变动; 实验室投产进程不及预期; 并购后协同效应不及预期; 品牌和公信力受到不利影响。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.02
一年最低/最高价	18.11/35.20
市净率(倍)	7.61
流通 A 股市值(百万元)	31,984.63
总市值(百万元)	35,319.96

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.76
资产负债率(% ,LF)	25.07
总股本(百万股)	1,680.30
流通 A 股(百万股)	1,521.63

相关研究

《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》

2021-10-28

《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》

2021-08-25

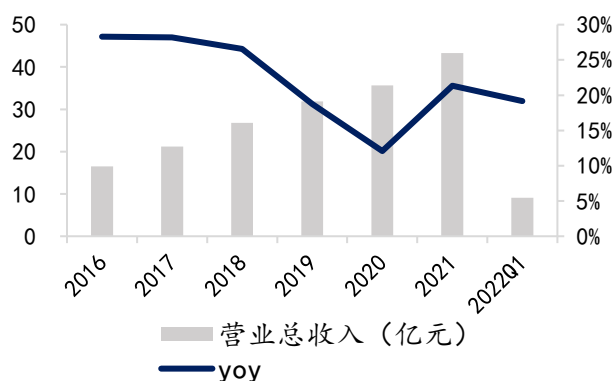
事件 1: 公司披露 2021 年报。

事件 2: 公司披露 2022 年一季报。

1. 核心板块增长均衡稳定，看好医学板块成为新增长极

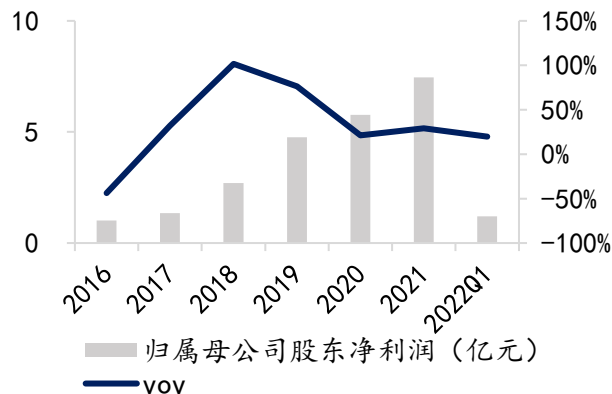
公司业绩符合市场预期。2021 年公司实现收入 43.29 亿元，同比增长 21.34%；归母净利润 7.46 亿元，同比增长 29.19%；扣非后净利润 6.47 亿元，同比增长 34.90%，此前已发布业绩快报，符合市场预期。2022Q1 公司实现收入 9.08 亿元，同比增长 19.16%；归母净利润 1.20 亿元，同比增长 19.80%；扣非后归母净利润 1.04 亿元，同比增长 49.02%，位于此前业绩预告中值，符合市场预期。

图1：2021 年公司实现收入 43 亿元，同比+21%；2022Q1 公司实现收入 9 亿元，同比+19%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

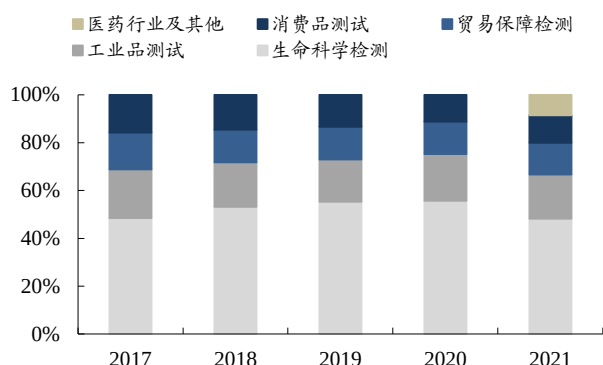
图2：2021 年公司实现归母净利润 7.5 亿元，同比+29%；2022Q1 公司实现归母净利润 1.2 亿元，同比+20%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

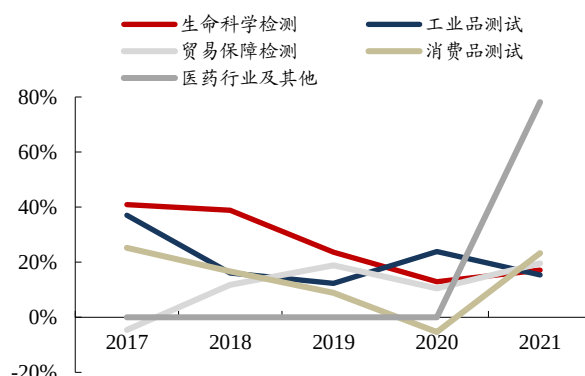
分业务看，2021 年公司生命科学、医药及医学服务、工业品、消费品、贸易保障检测收入分别 20.9/3.7/8.0/5.0/5.7 亿元，同比+17.1%/+78.1%/+15.4%/+23.3%/+19.6%，核心板块保持稳定增长态势。（1）**生命科学板块**：食品板块成为公司最大板块，集团大客户战略推行顺利，改善一季度传统收入淡季缺陷；环境板块受益于全国第三次土壤普查，未来三年有望增长提速。（2）**消费品板块**：受益于新能源汽车渗透率提升，公司汽车检测发展较快，获得诸多头部客户认证及订单。（3）**工业品板块**：计量领域逐步向民营企业放开，公司加大布局迎来机遇。（4）**医药及医学板块**：公司增速最快的板块，产能瓶颈较为严重，未来有望贡献新增长极。我们预计上海、昆山二期实验室 2022 年底陆续投产。展望未来，随着公司细分板块拓展，上海、昆山二期等实验室产能爬坡，新能源汽车市场渗透率提升、全国第三次土壤普检开展，2022 年公司高增长有望持续。

图3: 公司业务结构基本稳定



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 公司核心业务增速稳定

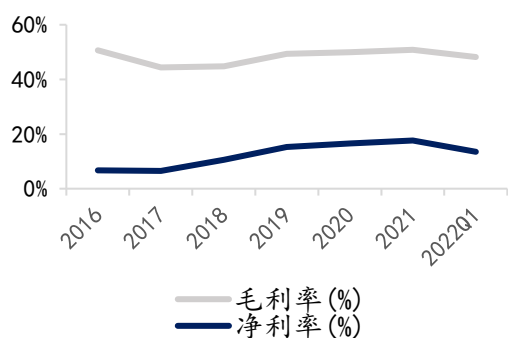


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 盈利能力持续优化，现金流表现优异

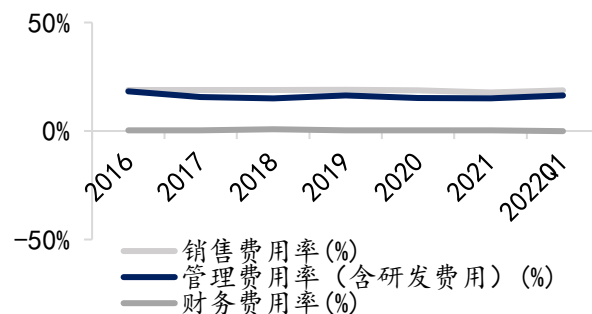
2021 年公司综合毛利率 50.83%，同比+0.87pct，我们判断毛利率波动主要受产品及客户结构影响；归母净利润率升至 17.24%，同比+1.05pct；期间费用率合计 33.08%，同比-1.19pct。公司精细化管理持续推进，盈利能力持续优化。

图5: 公司净利率稳步提升，22Q1 下滑系正常季节波动



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

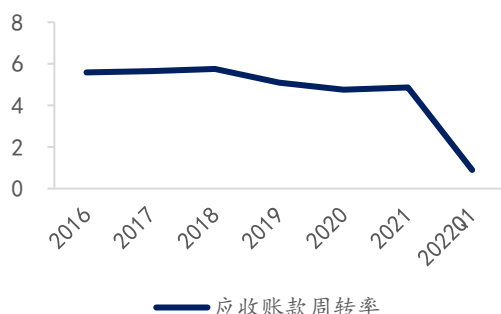
图6: 期间费用率维持稳定



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

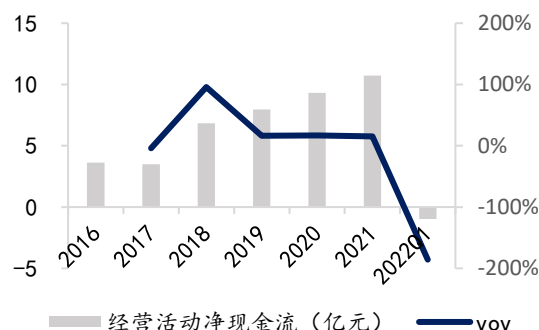
2021 年公司回款状况良好，盈利质量优异。2021 年公司应收账款周转率 4.86 略提升；经营性现金流净额 10.73 亿元，同比+15%，净现比达 1.4，盈利质量优异。2022 年 Q1 应收账款周转率和经营性现金流下滑，系正常季节波动影响。

图7：2021 年公司应收账款周转率 4.86 稳定提升，22Q1 下滑系正常季节波动



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：2021 年公司经营性现金流净额 10.73 亿元，同比 +15%，22Q1 下滑系正常季节波动



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 第三方检测全品类龙头，回购公告彰显信心，估值底部迎来中长期布局机会

我国第三方检测为朝阳行业，具备增速快、增长稳、穿越牛熊特征。2020 年国内检测行业规模 3586 亿元，常年稳定保持两位数增长，“十三五”期间年均复合增速 15%。华测作为国内第三方检测龙头，2020 年国内份额仅 1%，增长空间足够大。2022 年 3 月 19 日公司发布回购公告，拟回购股份数量为 300-500 万股，回购股份价格不超过人民币 25 元/股。考虑到海外龙头 SGS、Eurofins 估值中枢 30 倍，未来华测业绩有望保持 20% 以上稳定增速消化估值，我们认为公司已迎来中长期布局机会。

表1：检测行业可比公司估值表（截至 2022 年 4 月 24 日）

证券代码	公司名称	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
300012	华测检测	353	7.46	9.43	11.50	14.15	47	37	31	25
300887	谱尼测试	105	2.20	2.89	3.78	4.88	48	36	28	22
002967	广电计量	93	1.82	3.28	4.25	5.46	51	28	22	17
300416	苏试试验	74	1.90	2.48	3.32	4.22	39	30	22	18

数据来源：Wind，东吴证券研究所（注：以上公司均为东吴预测）

4. 盈利预测与投资评级

我们维持公司 2022-2023 年归母净利润预测 9.43/11.36 亿元，预计 2024 年归母净利润 14.15 亿元，对应 PE 为 37/31/25 倍，维持“增持”评级。

5. 风险提示

疫情反复影响正常经营；宏观经济及政策变动；实验室投产进程不及预期；并购后协同效应不及预期；品牌和公信力受到不利影响。

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,985	4,086	5,652	7,603	营业总收入	4,329	5,277	6,340	7,715
货币资金及交易性金融资产	1,584	2,608	3,932	5,439	营业成本(含金融类)	2,128	2,610	3,139	3,834
经营性应收款项	1,061	1,200	1,400	1,789	税金及附加	23	26	32	39
存货	55	31	38	46	销售费用	769	929	1,103	1,327
合同资产	138	106	127	154	管理费用	276	332	393	463
其他流动资产	147	141	155	174	研发费用	376	454	539	656
非流动资产	3,491	3,498	3,482	3,484	财务费用	12	9	17	21
长期股权投资	216	216	216	216	加:其他收益	85	104	125	152
固定资产及使用权资产	1,749	1,902	1,939	1,963	投资净收益	38	72	86	105
在建工程	361	224	170	148	公允价值变动	20	24	29	35
无形资产	146	147	148	149	减值损失	-38	-47	-56	-69
商誉	589	609	609	609	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	141	111	111	111	营业利润	850	1,069	1,301	1,600
其他非流动资产	289	289	289	289	营业外净收支	-1	-1	-1	-1
资产总计	6,476	7,584	9,134	11,087	利润总额	850	1,069	1,300	1,599
流动负债	1,493	1,652	2,035	2,534	减:所得税	86	100	133	145
短期借款及一年内到期的非流动负债	140	135	135	135	净利润	763	969	1,167	1,454
经营性应付款项	554	801	989	1,239	减:少数股东损益	17	26	31	39
合同负债	118	78	94	115	归属母公司净利润	746	943	1,136	1,415
其他流动负债	681	638	816	1,044	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.44	0.56	0.68	0.84
非流动负债	425	405	405	405	EBIT	758	926	1,134	1,398
长期借款	43	23	23	23	EBITDA	1,177	1,319	1,560	1,875
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	50.83	50.55	50.49	50.31
租赁负债	217	217	217	217	归母净利率(%)	17.24	17.87	17.91	18.34
其他非流动负债	165	165	165	165	收入增长率(%)	21.34	21.90	20.14	21.69
负债合计	1,919	2,058	2,440	2,939	归母净利润增长率(%)	29.19	26.37	20.44	24.61
归属母公司股东权益	4,457	5,400	6,536	7,951					
少数股东权益	100	126	158	197					
所有者权益合计	4,558	5,527	6,694	8,148					
负债和股东权益	6,476	7,584	9,134	11,087					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,073	1,356	1,620	1,850	每股净资产(元)	2.66	3.23	3.91	4.75
投资活动现金流	-121	95	-296	-342	最新发行在外股份(百万股)	1,680	1,680	1,680	1,680
筹资活动现金流	-348	-27	-1	-1	ROIC(%)	15.01	15.46	15.70	16.30
现金净增加额	598	1,424	1,323	1,507	ROE-摊薄(%)	16.74	17.46	17.38	17.80
折旧和摊销	420	393	426	477	资产负债率(%)	29.62	27.13	26.71	26.51
资本开支	-561	-430	-411	-481	P/E (现价&最新股本摊薄)	47.33	37.46	31.10	24.96
营运资本变动	-118	102	-23	-153	P/B (现价)	7.89	6.51	5.38	4.42

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>