资源与环境研究中心

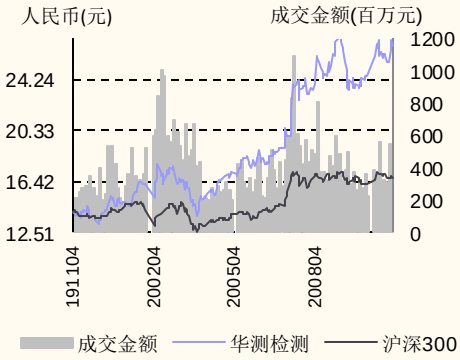
华测检测 (300012.SZ) 买入（维持评级）

公司点评

市场价格（人民币）：26.83 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	16.65
已上市流通 A 股(亿股)	15.11
总市值(亿元)	446.74
年内股价最高最低(元)	27.36/13.14
沪深 300 指数	4695
创业板指	2656



相关报告

1.《判断后续经营向好，精细管理、战略并购并重-华测检测年报、一季...》，2020.4.21

2.《拟收购 Maritec 布局船用油检测，推进全球化-华测检测点评》，2020.3.10

3.《业绩符合预期，检测民企龙头发展后劲十足-华测检测业绩快报点评》，2020.2.28

4.《总裁再增持 200 万股，彰显长期发展信心-华测检测点评》，2020.2.23

5.《子公司提供新冠病毒检测服务，助力抗疫-华测检测点评》，2020.2.9

杜旷舟 分析师 SAC 执业编号：S1130520090003
dukz@gjzq.com.cn

郭荆璞 分析师 SAC 执业编号：S1130519100005
guojingpu@gjzq.com.cn

疫情稳定业绩恢复，Q3 扣非净利增长 35%

公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,681	3,183	3,509	4,208	4,992
营业收入增长率	26.56%	18.74%	10.23%	19.92%	18.64%
归母净利润(百万元)	270	476	544	705	880
归母净利润增长率	101.63%	76.45%	14.16%	29.58%	24.82%
摊薄每股收益(元)	0.163	0.287	0.327	0.423	0.528
每股经营性现金流净额	0.41	0.46	0.36	0.62	0.73
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.94%	15.14%	15.66%	18.09%	19.88%
P/E	40.21	51.88	82.14	63.39	50.78
P/B	4.00	7.85	12.86	11.47	10.10

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2020Q3 公司实现营业收入 23.48 亿元，同比增加 6.6%；归母净利 3.98 亿元，同比增加 10.5%；扣非归母净利 3.27 亿元，同比增加 28.0%。

经营分析

- **疫情稳定业绩恢复，Q3 单季度扣非净利增长 35%。**三季度公司实现营业收入 10.10 亿元，同比增加 15.7%；归母净利 2.06 亿元，同比增加 2.8%；扣非归母净利 1.81 亿元，同比增加 34.5%。扣非归母净利润增幅远高于净利润增幅是因为去年同期公司出售子公司杭州瑞欧 51%股权，实现投资收益 5224 万元。国内疫情趋于稳定全国经济复苏，公司四大板块业务运营快速恢复，前三季度营业收入、扣非归母净利在上半年基础上增幅扩大，实现稳健增长。
- **精细化管理持续推进，疫情影响不改公司稳健步伐。**精细化管理的推进虽然在上半年受到疫情影响放缓，但是依然有较为可观的成果。公司费控管控取得成效，前三季度期间费用率在去年同期基础上下降 1.8pct，毛利率、净利率相比去年同期小幅提升 0.5pct、0.6pct。公司加强了现金流管控，前三季度经营性现金流净额 3.76 亿元，其中 Q3 单季度经营现金流 2.96 亿元，同比增长 75.87%。公司应收账款回款情况向好，Q3 应收账款周转天数 91 天，相比 Q1、Q2 应收账款周转天数 126、101 天继续好转。
- **精细化管理叠加战略投资、并购，成长空间大。**公司作为民营检测龙头，发展后劲十足。公司积极进行精细化管理，并在合适时机战略投资与并购，以扩大业务规模、加速全球化布局。疫情虽影响公司短期业绩，但长期看将加速行业集中度提升。

投资建议

- 我们预计 2020-2022 年公司营业收入为 35/42/50 亿元，同比增长 10%/21%/19%；归母净利润为 5.4/7.0/8.8 亿元，同比增长 14%/30%/25%。公司经营正在从疫情影响中恢复，维持“买入”评级。

风险提示

- 公司声誉受不利事件影响；精细化管理不善；收购及拓展下游领域不及预期；疫情影响超预期；应收账款周转率下降；检测行业受到政策冲击；贸易增长不及预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	**2,118**	**2,681**	**3,183**	**3,509**	**4,208**	**4,992**
增长率		26.6%	18.7%	10.2%	19.9%	18.6%
主营业务成本	-1,178	-1,480	-1,610	-1,737	-2,051	-2,420
%销售收入	55.6%	55.2%	50.6%	49.5%	48.8%	48.5%
毛利	940	1,201	1,573	1,772	2,157	2,572
%销售收入	44.4%	44.8%	49.4%	50.5%	51.2%	51.5%
营业税金及附加	-8	-9	-13	-15	-18	-21
%销售收入	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-401	-506	-605	-663	-787	-929
%销售收入	18.9%	18.9%	19.0%	18.9%	18.7%	18.6%
管理费用	-331	-181	-223	-246	-282	-324
%销售收入	15.6%	6.7%	7.0%	7.0%	6.7%	6.5%
研发费用	0	-222	-301	-326	-387	-439
%销售收入	0.0%	8.3%	9.4%	9.3%	9.2%	8.8%
息税前利润（EBIT）	200	283	431	522	683	858
%销售收入	9.4%	10.5%	13.5%	14.9%	16.2%	17.2%
财务费用	-8	-22	-8	3	6	12
%销售收入	0.4%	0.8%	0.2%	-0.1%	-0.1%	-0.3%
资产减值损失	-55	-50	-46	-12	-15	-22
公允价值变动收益	0	0	-1	0	0	0
投资收益	2	44	84	50	60	70
%税前利润	1.1%	13.7%	15.7%	8.2%	7.6%	7.1%
营业利润	174	315	522	598	773	964
营业利润率	8.2%	11.7%	16.4%	17.0%	18.4%	19.3%
营业外收支	15	9	14	14	18	22
税前利润	189	323	536	612	791	986
利润率	8.9%	12.1%	16.8%	17.4%	18.8%	19.8%
所得税	-51	-41	-52	-60	-78	-97
所得税率	27.0%	12.6%	9.7%	9.8%	9.8%	9.8%
净利润	138	283	484	552	714	890
少数股东损益	4	13	8	8	9	10
归属于母公司的净利润	**134**	**270**	**476**	**544**	**705**	**880**
净利率	6.3%	10.1%	15.0%	15.5%	16.7%	17.6%

现金流量表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	138	283	484	552	714	890
少数股东损益	4	13	8	8	9	10
非现金支出	244	312	320	322	386	452
非经营收益	9	1	-63	-59	-68	-80
营运资金变动	-41	88	21	-222	-3	-48
经营活动现金净流	**349**	**684**	**763**	**593**	**1,028**	**1,214**
资本开支	-660	-444	-444	-331	-432	-428
投资	-5	-84	48	-40	-40	-40
其他	-95	106	-262	50	60	70
投资活动现金净流	**-759**	**-422**	**-658**	**-321**	**-412**	**-398**
股权募资	10	6	9	0	0	0
债权募资	188	71	-316	-6	65	55
其他	-63	-76	-81	-226	-291	-364
筹资活动现金净流	**135**	**0**	**-388**	**-232**	**-226**	**-309**
现金净流量	**-275**	**262**	**-283**	**40**	**390**	**507**

资产负债表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	653	808	507	547	937	1,444
应收款项	476	545	801	877	981	1,147
存货	10	15	20	24	28	33
其他流动资产	545	580	914	1,119	1,191	1,266
流动资产	1,684	1,948	2,242	2,567	3,137	3,890
%总资产	47.9%	48.0%	50.6%	53.6%	57.3%	61.8%
长期投资	41	167	171	211	251	291
固定资产	1,237	1,374	1,393	1,515	1,579	1,583
%总资产	35.2%	33.8%	31.4%	31.6%	28.8%	25.2%
无形资产	441	500	478	496	513	528
非流动资产	1,833	2,112	2,193	2,223	2,342	2,402
%总资产	52.1%	52.0%	49.4%	46.4%	42.7%	38.2%
资产总计	**3,516**	**4,059**	**4,434**	**4,790**	**5,480**	**6,292**
短期借款	437	508	193	187	252	307
应付款项	196	369	468	512	604	712
其他流动负债	256	311	447	481	580	691
流动负债	890	1,187	1,109	1,179	1,437	1,711
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	89	97	117	68	69	69
负债	**979**	**1,285**	**1,226**	**1,247**	**1,505**	**1,780**
普通股股东权益	**2,490**	**2,717**	**3,147**	**3,473**	**3,896**	**4,424**
其中：股本	1,658	1,658	1,658	1,658	1,658	1,658
未分配利润	684	910	1,296	1,622	2,045	2,573
少数股东权益	48	57	61	69	78	88
负债股东权益合计	**3,516**	**4,059**	**4,434**	**4,790**	**5,480**	**6,292**

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.081	0.163	0.287	0.327	0.423	0.528
每股净资产	1.502	1.639	1.899	2.086	2.340	2.657
每股经营现金净流	0.211	0.413	0.460	0.358	0.620	0.732
每股股利	0.025	0.035	0.035	0.131	0.170	0.212
回报率						
净资产收益率	5.38%	9.94%	15.14%	15.66%	18.09%	19.88%
总资产收益率	3.81%	6.65%	10.74%	11.35%	12.86%	13.98%
投入资本收益率	4.91%	7.47%	11.28%	12.63%	14.57%	16.07%
增长率						
主营业务收入增长率	28.20%	26.56%	18.74%	10.23%	19.92%	18.64%
EBIT增长率	-6.84%	41.30%	52.58%	21.12%	30.72%	25.71%
净利润增长率	31.87%	101.63%	76.45%	14.16%	29.58%	24.82%
总资产增长率	12.61%	15.44%	9.23%	8.02%	14.41%	14.83%
资产管理能力						
应收账款周转天数	64.6	63.5	71.6	85.0	80.0	80.0
存货周转天数	2.0	3.0	3.9	5.0	5.0	5.0
应付账款周转天数	39.4	61.5	83.6	95.0	95.0	95.0
固定资产周转天数	185.0	157.0	146.3	135.0	109.4	85.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-8.51%	-10.82%	-27.12%	-25.86%	-31.22%	-37.52%
EBIT利息保障倍数	25.4	13.1	56.2	-196.9	-117.5	-68.8
资产负债率	27.83%	31.64%	27.64%	26.04%	27.47%	28.29%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-11-24	买入	13.88	17.50～17.50
2	2020-01-23	买入	16.25	17.50～17.50
3	2020-02-09	买入	17.79	20.40～20.40
4	2020-02-23	买入	17.53	20.40～20.40
5	2020-02-28	买入	16.84	20.40～20.40
6	2020-03-10	买入	15.73	20.40～20.40
7	2020-04-21	买入	16.69	20.40～20.40

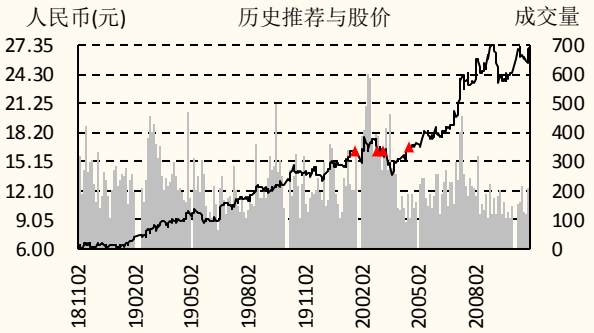
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH