华测检测（300012）

Q3 扣非后业绩向好，全年目标有望兑现

增持（维持）

2020 年 10 月 14 日

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,183	3,745	4,368	4,996
同比（%）	18.7	17.7	16.6	14.4
归母净利润（百万元）	476	597	720	861
同比（%）	76.5	25.3	20.6	19.7
每股收益（元/股）	0.29	0.36	0.43	0.52
P/E（倍）	94.7	75.9	63.0	52.6

事件：公司发布业绩预告：预计 2020 年前三季度归母净利润 3.89-4.03 亿，同比增长 8%-12%；扣非后归母净利润 3.18-3.32 亿元，同比增长 24%-30%；单季度看，预计公司 Q3 实现归母净利润 2.00-2.10 亿，同比增长 0%-5%；扣非后归母净利润 1.75-1.85 亿，同比增长 29%-37%。

投资要点

■ **扣非后业绩增速恢复正常，全年目标有望兑现**

公司 Q3 业绩同比增速下滑，我们判断主要系投资收益波动较大导致：（1）2019 年 Q3 出售杭州瑞欧子公司，公司实现一次性收益 0.56 亿元；（2）2020 年新收购的新加坡 Maritec Pte.Ltd.子公司受疫情影响较大，营收下滑拖累整体业绩释放。

公司前三季度非经常性损益预计为 0.71 亿，较去年同期-32.38%；Q3 单季度非经常性损益约 0.25 亿元，较去年同期-61.54%。公司下半年盈利实验室增多，订单饱满，Q3 扣非后净利润已达 2 亿元，我们预计全年业绩目标有望兑现。

■ **对标国际巨头管理优化，边际盈利能力持续改善**

SGS 在国内员工人数约 2 万人，2019 年收入 60 亿左右，利润 20 亿左右。华测检测员工数约 1 万人，2019 年利润约 13.5 亿左右，对比 SGS，还存在较大提升空间。国内检测行业不断深化发展，对检测机构整体管理水平提出了更高的要求，精细化管理是提升竞争力和高质量增长的重要因素。对标 SGS 等国际龙头，公司盈利能力边际改善空间大，预计未来盈利性持续超过成长性。

■ **国内检测行业确定性强，坚定看好“内资+龙头”华测检测**

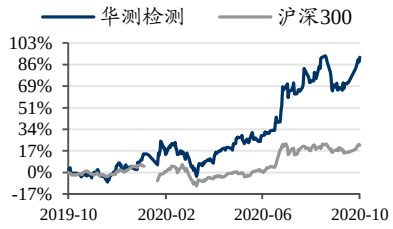
检测行业增长确定性大，预计未来仍将保持两位数增长。行业整合的重资产发展模式下，龙头企业相对小企业具有天然优势；背靠高增长的国内市场，内资企业在本土化、人才激励等方面更具优势。内生增长方面，公司推行精细化管理战略，净利润增长有望持续高于收入，边际改善驱动强。外延增长方面，公司现金流及融资环境持续优化，新总裁上任带来优质国际并购机会并购战略布局加快，19 年 9 月设立并购基金，20 年 6 月收购新加坡船用油检测公司。未来行业格局或加速变动，成长空间有望持续打开。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计 2020-2022 年实现净利润 6.0/7.2/8.6 亿，EPS 为 0.36/0.43/0.52 元，对应 PE 为 76/63/53X，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。

证券分析师 陈显帆
执业证号：S0600515090001
021-60199769
chenxf@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.23
一年最低/最高价	13.70/28.16
市净率(倍)	13.61
流通 A 股市值(百万元)	41115.50

基础数据

每股净资产(元)	2.00
资产负债率(%)	25.67
总股本(百万股)	1664.52
流通 A 股(百万股)	1509.93

相关研究

1、《华测检测（300012）：Q2 业绩大幅扭正，抗疫检测表现亮眼》2020-08-25

2、《华测检测（300012）：中期业绩超预期，龙头盈利释放高弹性》2020-07-17

3、《华测检测（300012）：年报一季报点评：疫情不改中长期趋势，看好“精细化+并购”战略并行》2020-04-21

请务必阅读正文之后的免责声明部分

华测检测三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	**2241.6**	**2206.4**	**2517.4**	**2999.3**
现金	507.1	698.9	846.4	1127.9
应收账款	800.5	846.3	990.8	1172.8
存货	19.9	19.1	23.7	27.7
其他流动资产	914.2	642.0	656.4	670.8
非流动资产	**2192.6**	**2704.5**	**3132.3**	**3526.9**
长期股权投资	105.8	125.8	150.8	180.8
固定资产	1393.3	1900.2	2316.6	2693.4
无形资产	151.0	135.9	122.3	110.1
其他非流动资产	542.6	542.6	542.6	542.6
资产总计	**4434.3**	**4910.9**	**5649.6**	**6526.2**
流动负债	**1108.6**	**1117.7**	**1300.4**	**1512.2**
短期借款	192.9	202.5	212.6	223.3
应付账款	413.2	392.7	457.1	559.6
其他流动负债	502.5	522.5	630.7	729.3
非流动负债	**117.3**	**137.2**	**153.3**	**172.1**
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
其他非流动负债	117.3	137.2	153.3	172.1
负债合计	**1225.8**	**1254.9**	**1453.7**	**1684.3**
少数股东权益	61.3	61.3	61.3	61.3
归属母公司股东权益	3147.1	3594.7	4134.6	4780.6
负债和股东权益	**4434.3**	**4910.9**	**5649.6**	**6526.2**

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	795.2	934.6	898.4	1100.9
投资活动现金流	-658.2	-603.2	-581.0	-614.7
筹资活动现金流	-389.6	-139.6	-169.8	-204.7
现金净增加额	-250.5	191.8	147.5	281.5
资本开支	-267	-583	-556	-585
企业自由现金流	698.6	302.2	293.2	445.0

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	**3183.3**	**3745.3**	**4368.5**	**4996.1**
营业成本	1610.5	1883.9	2193.0	2493.1
营业税金及附加	13.5	16.9	19.7	22.5
营业费用	604.7	674.1	777.6	879.3
管理费用	523.0	588.1	668.9	746.7
财务费用	7.7	6.8	5.0	2.6
投资净收益	84.4	50.0	50.0	70.0
其他	13.8	25.1	33.6	22.2
营业利润	**522.1**	**650.6**	**788.0**	**944.2**
营业外净收支	14.1	12.5	11.8	12.8
利润总额	**536.2**	**663.1**	**799.8**	**957.0**
所得税费用	52.3	66.3	80.0	95.7
少数股东损益	7.6	0.0	0.0	0.0
归属母公司净利润	**476.4**	**596.8**	**719.8**	**861.3**
EBIT	551.6	597.4	723.0	866.8
EBITDA	798.1	744.7	896.3	1096.9

重要财务与估值指标	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.29	0.36	0.43	0.52
每股净资产(元)	1.90	2.16	2.48	2.87
发行在外股份(百万股)	1657.5	1664.5	1664.5	1664.5
ROIC(%)	16.8%	18.3%	19.6%	21.3%
ROE(%)	15.1%	16.6%	17.4%	18.0%
毛利率(%)	49.4%	49.7%	49.8%	50.1%
销售净利率(%)	15.0%	15.9%	16.5%	17.2%
资产负债率(%)	27.6%	25.6%	25.7%	25.8%
收入增长率(%)	18.7%	17.7%	16.6%	14.4%
净利润增长率(%)	76.5%	25.3%	20.6%	19.7%
P/E	94.7	75.9	63.0	52.6
P/B	14.3	12.6	11.0	9.5

数据来源：贝格数据，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