华测检测（300012）

Q2 业绩大幅扭正，抗疫检测表现亮眼

增持（维持）

2020 年 08 月 24 日

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,183	3,667	4,430	5,363
同比（%）	18.7	15.2	20.8	21.1
归母净利润（百万元）	476	590	724	924
同比（%）	76.5	23.9	22.6	27.6
每股收益（元/股）	0.29	0.35	0.43	0.55
P/E（倍）	91.2	73.9	60.3	47.2

事件：公司发布中期业绩公告，2020 上半年实现收入 13.39 亿元，同比增长 0.60%；归母净利润 1.92 亿元，同比增长 20.19%，**靠业绩预告上界，再超市场预期**；扣非归母净利润为 1.46 亿元，同比增长 20.78%。

投资要点

■ **疫情下及时调整经营战略，Q2 净利润大幅扭正**

单季度看，Q2 公司实现收入 8.82 亿元，同比增长 15.28%；归母净利润 1.79 亿元，同比增长 56.30%；扣非归母净利润 1.58 亿元，同比增长 70.04%。公司业绩由 Q1 扭亏为盈，主要系以下原因：（1）疫情下开发推广核酸、医疗护具等防疫检测服务，帮助下游有序复工同时增厚了公司业绩；（2）强化精细化管理，成本控制卓有成效；（3）深化客户拓展，上半年公司多次中标政府项目，并与天虹、中石化及海底捞等知名企业达成合作，品牌公信力进一步增强。

■ **工业测试、贸易保障业务表现亮眼**

分业务来看，生命科学/工业测试/贸易保障/消费品测试收入分别同比-1.84%/+9.70%/+5.78%/-7.45%，我们判断系疫情下对防疫检测需求提升，对食品、消费品等检测需求延后所致；毛利率分别为 45.39%/43.40%/69.45%/42.67%，毛利率同比+0.73/+2.97/-2.25/-4.39pct，工业测试毛利率提升，我们认为主要系大客户收入占比上升。

■ **盈利能力保持提升，期间费用率小幅下降**

上半年公司综合毛利率为 48.64%，同比+0.12pct；期间费用率 36.74%，同比-0.22pct，其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别+0.08/-0.23/+0.28/-0.35pct。销售净利率升至 14.60%，同比+2.26pct，净利率增加主要系投资收益增加、资产减值损失下降所致；加权平均 ROE 为 5.89%，同比+0.17pct 保持提升。

上半年公司加强现金流管理，经营性现金流净额 0.80 亿元，同比-30.73%，主要系支付 2019 年员工奖金较同期增长较多所致。

■ **检测行业增长确定性强，内资龙头最先受益**

国内检测行业处于快速发展期，2019 年民营检测机构收入增速达 26.47%，多年保持两位数增长。相对海外巨头，内资企业在本土化、人才激励各方面更具优势，持续挤占外资份额；行业海外经验、重资产整合下，龙头份额仍处于扩张阶段。我们坚定看好内资检测龙头华测检测，短期疫情承压不会对检测需求造成根本性影响，公司业绩持续增长确定性强。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计 2020-2022 年实现净利润 5.9/7.2/9.2 亿，EPS 为 0.35/0.43/0.55 元，对应 PE 为 74/60/47X，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)	26.20
一年最低/最高价	11.71/26.37
市净率(倍)	13.09
流通 A 股市值(百万元)	39560.80

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）：中期业绩超预期，龙头盈利释放高弹性》2020-07-17

2、《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

3、《华测检测（300012）：拟收购 Maritec 布局船用油检测，看好后续业务协同》2020-03-12

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**	**2253.5**	**2659.2**	**3197.6**
现金	507.1	1321.3	1526.6	1786.1
应收账款	800.5	828.5	1004.7	1258.9
存货	19.9	19.4	26.0	29.2
其他流动资产	914.2	84.3	101.9	123.3
非流动资产	**2192.6**	**2664.5**	**3090.4**	**3463.2**
长期股权投资	105.8	125.8	150.8	180.8
固定资产	1393.3	1860.2	2274.7	2629.7
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**	**4918.1**	**5749.5**	**6660.7**
流动负债	**1108.6**	**1129.9**	**1402.4**	**1602.2**
短期借款	192.9	202.5	212.6	223.3
应付账款	413.2	397.4	548.7	607.5
其他流动负债	502.5	529.9	641.1	771.4
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**	**1267.0**	**1555.7**	**1774.3**
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	3589.8	4132.5	4825.2
负债和股东权益	**4434.3**	**4918.1**	**5749.5**	**6660.7**

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	795.2	999.4	955.0	1092.4
投资活动现金流	-658.2	-47.3	-579.0	-612.6
筹资活动现金流	-389.6	-137.9	-170.8	-220.3
现金净增加额	-250.5	814.3	205.2	259.5
企业自由现金流	698.6	223.4	349.2	471.5

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	**3183.3**	**3666.8**	**4429.8**	**5363.0**
营业成本	1610.5	1906.7	2401.0	2627.9
营业税金及附加	13.5	16.5	19.9	24.1
营业费用	604.7	696.7	664.5	965.3
管理费用	523.0	587.1	633.8	763.0
财务费用	7.7	2.1	-4.8	-7.4
投资净收益	84.4	210.0	52.0	31.0
其他	13.8	-14.9	33.6	2.2
营业利润	**522.1**	**652.7**	**801.0**	**1023.2**
营业外净收支	14.1	3.0	3.0	3.0
利润总额	**536.2**	**655.7**	**804.0**	**1026.2**
所得税费用	52.3	65.6	80.4	102.6
少数股东损益	7.6	0.0	0.0	0.0
归属母公司净利润	**476.4**	**590.2**	**723.6**	**923.6**
EBIT	551.6	474.8	724.3	994.8
EBITDA	798.1	622.2	897.5	1224.6

重要财务与估值指标	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.29	0.35	0.43	0.55
每股净资产(元)	1.90	2.16	2.48	2.90
发行在外股份(百万股)	1657.5	1664.5	1664.5	1664.5
ROIC(%)	16.8%	14.7%	20.2%	25.1%
ROE(%)	15.1%	16.4%	17.5%	19.1%
毛利率(%)	49.4%	48.0%	45.8%	51.0%
EBIT Margin(%)	17.3%	13.0%	16.4%	18.6%
销售净利率(%)	15.0%	16.1%	16.3%	17.2%
资产负债率(%)	27.6%	25.8%	27.1%	26.6%
收入增长率(%)	18.7%	15.2%	20.8%	21.1%
净利润增长率(%)	76%	24%	23%	28%

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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