华测检测(300012)

公司研究/点评报告

民营检测龙头，后疫情时代业绩迅速恢复

—华测检测 2020 年中报点评

点评报告/机械行业　　2020 年 8 月 25 日

一、事件概述

2020 年 8 月 25 日，公司发布 2020 年中报，2020 年上半年公司实现营业收入 13.38 亿元，同比增长 0.60%；实现归母净利润 1.92 亿元，同比增长 20.19%。

二、分析与判断

➢ 单二季度归母净利润同比增长54.59%，看好后疫情时代业务迅速恢复

公司一季度受疫情影响业绩承压，二季度进入后疫情时代，公司积极调整经营策略，提高产品线协同能力，各板块业务快速恢复。报告期间，生命科学检测业务同比减少 1.84%，毛利率提升 0.73%，营收占比 51.06%；工业测试业务同比增长 9.70%，毛利率提升 2.97%，营收占比 19.2%。贸易保障检测业务同比增长 5.78%，消费品测试同比减少 7.45%，毛利率均小幅下滑。报告期内公司归母净利润增速高于营收增速，主要系报告期间资产减值损失减少且投资收益增加所致。二季度单季度来看，归母净利润同比增加 54.94%，随着下游行业复工复产的全面展开，公司业务增速有望进一步加快。

➢ 检测业务布局多元化，精细化管理战略不断提升盈利能力

公司检测业务布局生命科学、贸易保障、消费品、工业测试四个板块， 2019 年公司在消费品板块新投资了航空材料、汽车电子等领域的实验室，在工业测试板块投资了轨道交通，阻燃防火实验室，并逐步拿到相关资格认证，随着实验室利用率的不断提高，将为公司提供新的业绩增长点。2018 年以来公司推行的精细化管理效果显著，疫情影响下，报告期内公司毛利率与净利率逆势提升 0.12%、2.26%，由此估计未来盈利能力有望持续增强。

➢ 成功收购外资企业Maritec，国际化布局彰显雄心壮志

检测行业覆盖面广泛，为了不断快速切入新领域，进而成为业内龙头公司，投资并购已成为公司成长的必由之路。公司已与上海凌越创业投资中心设立了华凌基金，规模为 5 亿元，专注于并购投资。2020 年，公司斥资 2.74 亿元收购新加坡 Maritec 公司布局船用油品检测市场，可与公司船舶产品线形成协同效应，也是公司进军国际市场的开端。

➢ 国内检测行业民企龙头，市场份额有望持续提升

随着我国消费品、工业品规模的持续扩大，叠加经济转型升级对产品质量提升的要求，国内检测行业成长确定性较高。长期以来，国有检测机构利用传统垄断地位占据检测市场主要份额，主要承接政府的各类强制性认证业务，未来该类认证市场有望实现对第三方机构的开放。2018 年底，我国年收入 1000 万元以上的检验检测机构数量占比为 12.8%，收入占比达到 76.5%，反映了行业的集中化和规模效应。公司作为我国目前最大的第三方民营检测机构，未来凭借强大的规模效应和品牌优势，有望持续扩大市场份额。

三、投资建议

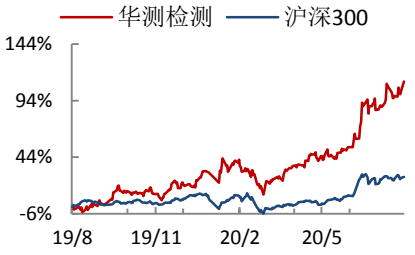
预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 5.58/7.27/8.76 亿元，EPS 分别为 0.34/0.44/0.53 元，当前股价对应 PE 为 77.9/59.7/49.6 倍，考虑到行业长期成长性高，且公司为国内民营检测龙头，维持“谨慎推荐”评级。

谨慎推荐　维持评级

当前价格：　26.20

交易数据	2020-8-24
近 12 个月最高/最低(元)	26.2/11.83
总股本（百万股）	1665
流通股本（百万股）	1510
流通股比例（%）	91%
总市值（亿元）	436
流通市值（亿元）	396

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：李锋

执业证号：　S0100511010001

电话：　010-85127632

邮箱：　lifengyjs@mszq.com

研究助理：关启亮

执业证号：　S0100120030002

电话：　021-60876757

邮箱：　guanqiliang@mszq.com

相关研究

【华测检测 公司点评】精细化管理提升盈利质量，一季报业绩受疫情影响

四、风险提示：

行业政策变动风险、并购整合项目失败风险、行业竞争风险

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,183	3,763	4,455	5,281
增长率（%）	18.7%	18.2%	18.4%	18.5%
归属母公司股东净利润（百万元）	476	558	727	876
增长率（%）	76.5%	17.0%	30.4%	20.4%
每股收益（元）	0.29	0.34	0.44	0.53
PE（现价）	91.2	77.9	59.7	49.6
PB	13.8	11.9	9.9	8.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	3,183	3,763	4,455	5,281
营业成本	1,610	1,944	2,296	2,720
营业税金及附加	13	15	17	21
销售费用	605	640	722	845
管理费用	223	260	267	317
研发费用	301	282	321	380
EBIT	431	623	832	998
财务费用	8	(1)	(2)	(3)
资产减值损失	(14)	3	(4)	0
投资收益	84	3	1	1
营业利润	522	643	841	1,013
营业外收支	14	0	0	0
利润总额	536	648	846	1,018
所得税	52	91	118	143
净利润	484	558	727	876
归属于母公司净利润	476	558	727	876
EBITDA	738	871	1,097	1,311

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	507	847	1610	2687
应收账款及票据	758	814	976	1169
预付款项	36	39	41	49
存货	20	15	30	24
其他流动资产	322	322	322	322
流动资产合计	2242	2657	3593	4894
长期股权投资	106	383	384	385
固定资产	1276	1277	1427	1769
无形资产	151	143	136	129
非流动资产合计	2193	2180	2179	1982
资产合计	4434	4837	5772	6876
短期借款	193	0	0	0
应付账款及票据	413	440	541	642
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1109	981	1190	1418
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	117	117	117	117
非流动负债合计	117	117	117	117
负债合计	1226	1099	1307	1535
股本	1665	1665	1665	1665
少数股东权益	61	61	61	61
股东权益合计	3208	3708	4435	5311
负债和股东权益合计	4434	4837	5772	6876

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	18.7%	18.2%	18.4%	18.5%
EBIT 增长率	52.6%	44.4%	33.5%	20.0%
净利润增长率	76.5%	17.0%	30.4%	20.4%
盈利能力				
毛利率	49.4%	48.3%	48.5%	48.5%
净利润率	15.0%	14.8%	16.3%	16.6%
总资产收益率 ROA	10.7%	11.6%	12.7%	12.8%
净资产收益率 ROE	15.1%	15.3%	16.6%	16.7%
偿债能力				
流动比率	2.0	2.7	3.0	3.5
速动比率	2.0	2.7	3.0	3.4
现金比率	1.0	1.4	1.8	2.3
资产负债率	0.3	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	70.6	66.8	67.4	67.7
存货周转天数	3.9	3.3	3.4	3.5
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
每股指标（元）				
每股收益	0.3	0.3	0.4	0.5
每股净资产	1.9	2.2	2.6	3.2
每股经营现金流	0.5	0.5	0.6	0.7
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	91.2	77.9	59.7	49.6
PB	13.8	11.9	9.9	8.3
EV/EBITDA	0.1	(0.4)	(0.8)	(1.3)
股息收益率	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	484	558	727	876
折旧和摊销	320	252	262	313
营运资金变动	21	(14)	40	3
经营活动现金流	763	788	1,023	1,186
资本开支	444	(217)	259	109
投资	48	(414)	0	0
投资活动现金流	(658)	(197)	(259)	(109)
股权募资	9	0	0	0
债务募资	(316)	0	0	0
筹资活动现金流	(390)	(251)	0	0
现金净流量	(285)	340	764	1,077

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

关启亮，研究助理，六年证券基金从业经历，主要覆盖工程机械、光伏设备、锂电设备等领域，暨南大学应用统计硕士，2020年入职民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。