东兴证券 DONGXING SECURITIES

华测检测（300012）：疫情冲击已过，业绩韧性十足

2020 年 07 月 19 日

强烈推荐/维持

华测检测 | 公司报告

事件：公司 2020 年上半年公司归属于上市公司股东的净利润预计比上年同期增长 15%–21%，公司盈利 18,397.04 万元–19,356.89 万元。

二季度业绩同比大幅增长，超出市场预期，。公司第一季度受疫情影响，归母净利润仅为 1316.02 万元，同比下滑 71%。二季度随着国内疫情得到控制，公司业绩快速复苏，根据公司业绩预告，公司二季度归母净利润预计为 17,081.02 万元至 18,040.87 万元，同比增长 83.62%至 93.94%，复苏进度超出我们预期。上半年公司积极应对后疫情时代的变化，保持战略定力，各产品线认真分析疫情带来的趋势与节奏变化，及时调整经营策略，提高公司各产品线的协同作战能力。2020 年上半年公司非经常性损益对公司净利润的影响额约为 4,400 万元，主要是报告期收到多项政府补助，上年同期非经常性损益为 3,902.85 万元。

疫情冲击已过，公司后续业绩具备韧性。检验检测作为生产性服务行业，主要为生产活动提供各种支持的服务。2020 年一季度，公司和客户受新冠肺炎疫情影响，复工复产有所延迟，部分需求后移，对短期业绩带来一定冲击。公司目前检测领域涉及食品、环境、工业品测试、贸易保障、消费品、汽车、轨道交通等领域，随着国内疫情得到控制，可以预期下游复工复产二季度之后将环比大幅改善。

内生+外延战略推进，持续扩充检测实力。公司 2019 年 10 月与华凌基金等其他投资机构成立规模为 5 亿元的投资基金，主要投资检测、检验、认证领域的优质标的。我们认为，对于成熟检测领域来说，收购市场中现存的检测标的是更好的选择，一方面减少了自建实验室的前期投入，另一方面也是机构做减法的方式，避免了加剧市场竞争。检测行业的特性决定了投资并购是公司未来扩充检测领域，提升竞争力的必然选择。

民营检测龙头卡位领先，护城河不断深化。公司目前为最大民营第三方检测机构，在食品检测、环境检测等领域建立了品牌优势，随着公司对检测领域的不断丰富和业务规模的持续扩张，公司护城河有望继续深化。2018 年，全国规模以上检验检测机构数量仅占全行业的 12.8%，但营业收入占比达到 76.5%。与外资检测龙头相比，中国第三方检测总体仍处于起步阶段，多数检测机构在全球化布局、实验室和人员投入、检测领域等方面仍有较大成长空间。长期的信誉积淀、持续的研发和人才投入、推进多元化和全球化布局是成长为世界级检测龙头的必由之路。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2020 年-2022 年实现营业收入分别为 37.47 亿元、47.72 亿元、59.64 亿元；净利润分别为 5.44 亿元、7.00 亿元和 9.34 亿元；EPS 分别为 0.33 元、0.42 元和 0.56 元，对应 PE 分别为 72X、56X 和 42X。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：1、下游复苏不及预期；2、检测业务拓展不及预期。

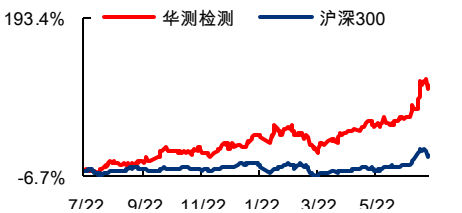
公司简介：

公司是一家全国性、综合性的独立第三方检测服务机构，主要从事工业品、消费品、生命科学及贸易保障领域的技术检测服务。

交易数据

52 周股价区间（元）	23.48-10.86
总市值（亿元）	390.57
流通市值（亿元）	354.54
总股本/流通 A 股（万股）	166340/150995
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.36

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：樊艳阳

010-66554089 fanyanyang1990@126.com

执业证书编号: S1480518060001

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,680.88	3,183.26	3,746.76	4,772.22	5,963.63
增长率（%）	26.56%	18.74%	17.70%	27.37%	24.97%
净利润（百万元）	282.57	483.97	544.38	700.02	933.69
增长率（%）	105.28%	71.28%	12.48%	28.59%	33.38%
净资产收益率（%）	9.94%	15.14%	15.31%	17.15%	19.54%
每股收益(元)	0.16	0.29	0.33	0.42	0.56
PE	146.75	81.70	71.84	55.87	41.88
PB	14.32	12.37	10.98	9.57	8.17

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表					单位:百万元
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	1948	2242	2495	3214	4155
货币资金	808	507	1312	1805	2483
应收账款	504	745	749	954	1193
其他应收款	35	43	50	64	80
预付款项	39	36	36	36	36
存货	15	20	15	20	24
其他流动资产	541	322	322	322	322
非流动资产合计	2112	2193	1932	1835	1735
长期股权投资	95	106	0	0	0
固定资产	1153	1276	1185	1108	1030
无形资产	144	151	212	197	182
其他非流动资产	44	105	0	0	0
资产总计	4059	4434	4428	5049	5889
流动负债合计	1187	1109	782	878	1018
短期借款	508	193	26	0	0
应付账款	324	413	267	342	422
预收款项	77	86	124	171	231
一年内到期的非流动	0	0	0	0	0
非流动负债合计	97	117	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
负债合计	1285	1226	782	878	1018
少数股东权益	57	61	62	63	64
实收资本（或股本）	1658	1658	1658	1658	1658
资本公积	42	51	51	51	51
未分配利润	910	1296	1595	1979	2492
归属母公司股东权益	2717	3147	3551	4075	4774
负债和所有者权益	4059	4434	4428	5049	5889

现金流量表					单位:百万元
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	684	795	435	764	981
净利润	283	484	544	700	934
折旧摊销	351.20	389.88	0.00	147.09	150.48
财务费用	22	8	20	20	20
应付帐款的变化	0	0	-5	-205	-238
预收帐款的变化	0	0	37	48	60
投资活动现金流	-422	-658	778	-50	-50
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0
长期股权投资减少	0	0	106	0	0
投资收益	44	84	56	0	0
筹资活动现金流	-3	-390	-353	-221	-253
应付债券增加	0	0	0	0	0
长期借款增加	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-2	9	0	0	0
现金净增加额	259	-253	860	493	678

利润表					单位:百万元
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2681	3183	3747	4772	5964
营业成本	1480	1610	1950	2498	3080
营业税金及附加	9	13	15	19	24
营业费用	506	605	693	859	1073
管理费用	181	223	525	597	716
财务费用	22	8	20	20	20
资产减值损失	49.75	-13.52	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	-0.91	0.00	0.00	0.00
投资净收益	44.31	84.44	56.00	0.00	0.00
营业利润	315	522	600	780	1050
营业外收入	12.11	23.05	30.00	30.00	30.00
营业外支出	3.31	8.91	0.30	0.40	0.50
利润总额	323	536	630	810	1080
所得税	41	52	85	110	146
净利润	283	484	544	700	934
少数股东损益	13	8	1	1	1
归属母公司净利润	270	476	544	699	933
EBITDA	687	920	760	947	1221
EPS（元）	0.16	0.29	0.33	0.42	0.56

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入增长	26.56%	18.74%	17.70%	27.37%	24.97%
营业利润增长	80.82%	65.92%	14.90%	30.02%	34.66%
归属于母公司净利	105.28%	71.28%	14.12%	28.57%	33.43%
获利能力					
毛利率(%)	44.80%	49.41%	47.95%	47.66%	48.35%
净利率(%)	10.54%	15.20%	14.53%	14.67%	15.66%
总资产净利润（%）	3.81%	6.65%	10.74%	12.28%	13.84%
	5.38%	9.94%	15.14%	15.31%	17.15%	19.54%
偿债能力					
资产负债率(%)	32%	28%	18%	18%	17%
流动比率	1.64	2.02	3.19	3.66	4.08
速动比率	1.63	2.00	3.17	3.64	4.06
营运能力					
总资产周转率	0.71	0.75	0.85	1.01	1.10
应收账款周转率	6	5	5	6	6
应付账款周转率	10.75	8.63	11.01	15.67	15.61
每股指标（元）					
每股收益(最新摊	0.16	0.29	0.33	0.42	0.56
每股净现金流(最新	0.16	-0.15	0.52	0.30	0.41
每股净资产(最新摊	1.64	1.90	2.14	2.46	2.88
估值比率					
P/E	146.75	81.70	71.84	55.87	41.88
P/B	14.32	12.37	10.98	9.57	8.17
EV/EBITDA	56.18	41.98	49.66	39.32	29.95

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士，3 年财经媒体上市公司从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016 年加入民生证券，2017 年加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。