华测检测（300012）2020 年前三季度业绩预告点评

主业快速修复，三季度快速增长

强推（维持）

目标价：30.5 元

当前价：27.23 元

事项：

- 公司公布 2020 年前三季度业绩预告，预计前三季度实现归母净利润 3.89-4.03 亿元，同比增长 8%-12%；单三季度实现归母净利润 2.00-2.10 亿元，同比增长 0%-5%。

评论：

- **主营业务快速修复，单三季度实际已取得快速增长**

  报告期内，非经常性损益对公司净利润的影响额约为 7118 万元，主要是报告期内收到多项政府补助，去年同期非经常性损益对公司的影响为 10471 万元。剔除掉非经常性损益的影响后，忽略所得税的微小变化，则公司前三季度归母净利润同比增长在 24%-30%左右。

  2020 年单三季度公司实现归母净利润 2.0-2.1 亿元，考虑到去年同期的归母净利润 2.0 亿元中，包含子公司杭州瑞欧股权的处置收益 5224 万，若剔除掉该部分处置收益，则对应 2020 年三季度归母净利润同比增速为 35%-42%，反映公司主营业务对应利润同比实现较大幅度增长，主业经营在疫情后得到快速恢复。

- **检测行业未来有望保持高增长，为公司发展提供动能**

  2014-2019 年，我国检验检测服务行业机构总收入规模从 1631 亿提升至 3225 亿元，2000 年以来行业年复合实现两位数增长。从过去几年的经验来看，检测认证行业需求增速在 GDP 增速的 2 倍左右。我们假设未来几年检测行业市场需求保持 10%的增速增长，则 2025 年，检测行业市场规模将超过 5000 亿元。公司作为检测行业龙头企业，有望继续保持快速增长。

- **从战略调整期迈向高质量发展期，公司进入成长新阶段**

  上半年，公司收购新加坡 Maritec 布局船用油品检测业务，作为大交通战略的重要组成部分，有望与公司现有船舶产品线产生较强的协同效应，也是公司向全球化战略迈出的坚实一步。此外，公司在环境检测、食品检测、贸易保障等领域处于全国领先地位，同时在航空材料、汽车电子、工业和工程、电子科技、消费品检测、防火阻燃、医药健康等方向持续投资。

  我们认为华测检测作为国内检测服务行业龙头，经过 2 年时间的战略调整，目前公司资产状况健康，现金流充裕，已经具备良好的行业影响力与资金条件，进行全球扩张，看好华测检测步入高质量发展期，进入成长新阶段。

- **盈利预测、估值及投资评级：**我们维持预计 2020-2022 年，公司实现归母净利润 6.25、8.13 和 10.03 亿元，对应 EPS 0.38、0.49、0.61 元，对应 PE 72/55/45 倍。考虑到公司持续成长确定性较强，公司行业竞争力突显，调整目标价至 30.5 元/股，对应 2022 年 PE 估值 50 倍，维持“强推”评级。

- **风险提示：**子公司管理风险;实验室产能释放不及预期;行业竞争格局恶化。

主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	3,183	3,876	4,725	5,548
同比增速(%)	18.81%	21.75%	21.93%	17.41%
归母净利润(百万)	476	625	813	1,003
同比增速(%)	76.5%	31.15%	30.19%	23.35%
每股盈利(元)	0.29	0.38	0.49	0.61
市盈率(倍)	95	72	55	45
市净率(倍)	14	12	10	8

资料来源：公司公告，华创证券预测　　注：股价为 2020 年 10 月 14 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：赵志铭

电话：021-20572557
邮箱：zhaozhiming@hcyjs.com
执业编号：S0360517110004

证券分析师：鲁佩

电话：021-20572564
邮箱：lupei@hcyjs.com
执业编号：S0360516080001

联系人：宝玥娇

电话：021-20572579
邮箱：baoyuejiao@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	166,452
已上市流通股(万股)	150,993
总市值(亿元)	453.25
流通市值(亿元)	411.16
资产负债率(%)	25.7
每股净资产(元)	2.0
12 个月内最高/最低价	28.16/12.98

市场表现对比图(近 12 个月)

相关研究报告

《华测检测（300012）2019 年年报及 2020 年一季报点评：聚焦高质量发展，开启国际化战略可期》

2020-04-21

《华测检测（300012）2020 年上半年业绩预告点评：生产经营快速恢复，盈利能力超预期》

2020-07-11

《华测检测（300012）2020 年半年报点评：上半年先抑后扬，二季度净利率再创新高》

2020-08-25

未经许可，禁止转载

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	507	892	1,465	2,244
应收票据	13	16	19	23
应收账款	745	772	941	1,105
预付账款	36	42	49	56
存货	20	37	44	50
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	921	1,001	1,099	1,191
流动资产合计	2,242	2,760	3,617	4,669
其他长期投资	35	35	35	35
长期股权投资	106	106	106	106
固定资产	1,276	1,425	1,595	1,731
在建工程	117	167	197	227
无形资产	151	136	122	110
其他非流动资产	507	474	448	428
非流动资产合计	2,192	2,343	2,503	2,637
资产合计	**4,434**	**5,103**	**6,120**	**7,306**
短期借款	193	223	253	283
应付票据	0	0	0	0
应付账款	413	561	663	750
预收款项	86	105	128	150
合同负债	0	0	0	0
其他应付款	54	54	54	54
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	363	188	214	242
流动负债合计	1,109	1,131	1,312	1,479
长期借款	0	20	30	30
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	117	113	113	113
非流动负债合计	117	133	143	143
负债合计	**1,226**	**1,264**	**1,455**	**1,622**
归属母公司所有者权益	3,147	3,768	4,581	5,584
少数股东权益	61	71	84	100
所有者权益合计	**3,208**	**3,839**	**4,665**	**5,684**
负债和股东权益	**4,434**	**5,103**	**6,120**	**7,306**

现金流量表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**795**	**943**	**954**	**1,162**
现金收益	798	930	1,136	1,350
存货影响	-5	-18	-7	-6
经营性应收影响	-232	-22	-167	-160
经营性应付影响	110	167	125	109
其他影响	125	-114	-134	-131
投资活动现金流	**-658**	**-450**	**-480**	**-480**
资本支出	-333	-483	-506	-501
股权投资	-11	0	0	0
其他长期资产变化	-314	33	26	21
融资活动现金流	**-390**	**-108**	**99**	**97**
借款增加	-315	50	40	30
股利及利息支付	-70	-9	-11	-13
股东融资	9	9	9	9
其他影响	-14	-158	61	71

利润表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**3,183**	**3,876**	**4,725**	**5,548**
营业成本	1,610	1,870	2,211	2,499
税金及附加	13	16	20	23
销售费用	605	717	874	1,026
管理费用	223	271	321	377
研发费用	301	366	446	555
财务费用	8	-3	-10	-16
信用减值损失	-32	-18	-32	-38
资产减值损失	-14	-14	-14	-14
公允价值变动收益	-1	-1	-1	-1
投资收益	84	22	24	24
其他收益	61	61	61	61
营业利润	**522**	**689**	**901**	**1,115**
营业外收入	23	23	24	23
营业外支出	9	9	9	9
利润总额	**536**	**703**	**916**	**1,129**
所得税	52	68	90	110
净利润	**484**	**635**	**826**	**1,019**
少数股东损益	8	10	13	16
归属母公司净利润	**476**	**625**	**813**	**1,003**
NOPLAT	491	632	817	1,005
EPS(摊薄)（元）	0.29	0.38	0.49	0.61

主要财务比率

	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	18.7%	21.8%	21.9%	17.4%
EBIT 增长率	57.6%	28.7%	29.3%	23.0%
归母净利润增长率	76.5%	31.1%	30.2%	23.4%
获利能力				
毛利率	49.4%	51.8%	53.2%	55.0%
净利率	15.2%	16.4%	17.5%	18.4%
ROE	14.8%	16.3%	17.4%	17.7%
ROIC	18.3%	20.2%	20.8%	20.5%
偿债能力				
资产负债率	27.6%	24.8%	23.8%	22.2%
债务权益比	9.7%	9.3%	8.5%	7.5%
流动比率	202.2%	244.0%	275.7%	315.7%
速动比率	200.4%	240.8%	272.3%	312.3%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转天数	71	70	65	66
应付账款周转天数	82	94	100	102
存货周转天数	4	6	7	7
每股指标(元)				
每股收益	0.29	0.38	0.49	0.61
每股经营现金流	0.48	0.57	0.57	0.70
每股净资产	1.89	2.26	2.75	3.35
估值比率				
P/E	95	72	55	45
P/B	14	12	10	8
EV/EBITDA	50	42	34	29

资料来源：公司公告，华创证券预测

机械组团队介绍

组长、高级分析师：赵志铭

瑞典哥德堡大学理学硕士。2015 年加入华创证券研究所。

副组长、高级分析师：鲁佩

伦敦政治经济学院经济学硕士。2014 年加入华创证券研究所。2016 年十四届新财富最佳分析师第五名团队成员。

助理研究员：宝玥娇

西南财经大学管理学硕士。2019 年加入华创证券。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职　务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
	车一哲	销售交易员		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%;
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间;
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明:

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%;
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-50581170
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572500