

华测检测(300012)

营收稳健增长，经营管理效率持续提升

——华测检测三季报预告点评

	李阳东(分析师)	黄琨(分析师)
	021-38031653	021-38674935
	liyandong@gtjas.com	huangkun010844@gtjas.com
证书编号	S0880520080007	S0880513080005

本报告导读:

预计 Q4 营收增速上行，全年有望实现两位数增长，盈利能力大幅提升。海外并购开启，未来新业务及并购将驱动公司持续较快增长。

投资要点:

结论: 公司发布业绩预告，Q1-Q3 实现归母净利润 3.9-4.0 亿，增长 8-12%，其中扣非 3.2-3.3 亿，增长 24.4-29.9%，Q3 单季度 2-2.1 亿，增长 0-5%，主因 19Q3 一次性收益高基数影响，剔除后增速 30%，符合预期。考虑 Q4 增速提速，上调 2020 年 EPS 至 0.34 元 (+0.01)，维持 2021-22 年 EPS 0.44、0.53 元，维持目标价 31.44 元，增持。

营收持续稳健增长，预计 Q4 增速上行。 疫情影响下，公司调整经营策略，收入稳步增长，20Q2 营收增长 15.3%，预计 Q3 延续 15% 左右增长。一方面国内经济活动逐步恢复，另一方面 H1 招标推迟，目前订单饱满，特别是食品检测，预计 Q4 收入增长环比提速，全年有望实现两位数增长。

经营管理效率持续提升，盈利能力大幅提高。 20Q3 归母净利润增速较低，主因 19Q3 处置瑞欧股权确认 0.52 亿投资收益，若剔除该影响，则 20Q3 增速在 30% 左右，预计归母净利率同比提升 2pct 左右。据产业链调研，目前 130 个实验室，仍有 20-30% 处于亏损状态，包括 2017 年后建立的环境和食品实验室，随着收入规模增加，整体盈利能力将持续提升。

收购 Maritec 开启国际化并购，新业务及并购驱动持续较快增长。 受疫情影响，一些海外检测机构业务受冲击，为并购带来一定机会，考虑到疫情之下，公司年初收购 Maritec 及后续整合顺利推进，我们认为公司海外并购扩张有望提速。此外，轨交、电子等新领域实验室建设也在推

财务摘要(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,681	3,183	3,561	4,280	5,149
(+/-)%	27%	19%	12%	20%	20%
经营利润(EBIT)	283	431	525	695	827
(+/-)%	41%	53%	22%	32%	19%
净利润(归母)	270	476	558	738	881
(+/-)%	102%	76%	17%	32%	19%
每股净收益(元)	0.16	0.29	0.34	0.44	0.53
每股股利(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

利润率和估值指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营利润率(%)	10.5%	13.5%	14.8%	16.2%	16.1%
净资产收益率(%)	9.9%	15.1%	15.0%	16.6%	16.5%
投入资本回报率(%)	7.5%	11.4%	12.8%	14.2%	14.1%
EV/EBITDA	19.37	33.08	59.83	47.59	40.87
市盈率	167.88	95.14	81.25	61.45	51.45
股息率(%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **31.44**

上次预测: 31.44

当前价格: 26.05

2020.10.16

交易数据

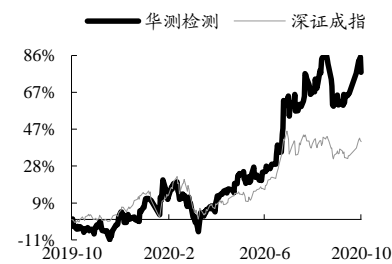
52 周内股价区间(元)	13.16-27.36
总市值(百万元)	43,361
总股本/流通 A 股(百万股)	1,665/1,510
流通 B 股/H 股(百万)	0/0
流通股比例	91%
日均成交量(百万股)	15.10
日均成交值(百万元)	374.08

资产负债表摘要

股东权益(百万元)	3,330
每股净资产	2.00
市净率	13.0
净负债率	34.53%

EPS(元)	2019A	2020E
Q1	0.03	0.01
Q2	0.07	0.11
Q3	0.12	0.12
Q4	0.07	0.09
全年	0.29	0.34

52 周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	7%	8%	77%
相对指数	4%	8%	36%

相关报告

Q2 业绩逆势大涨，外延并购、大客户战略稳步推进 2020.08.26

新领域布局，大客户战略、外延并购有望提速 2020.04.21

扣非净利率逐季提升，全面进军轨交领域认证 2019.10.29

盈利、现金流大幅改善，领域拓展持续推动较快增长 2019.08.16

精细化管理见成效，股权激励促发展 2019.04.26

模型更新时间: 2020.10.15

股票研究

工业
资本货物

华测检测(300012)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **31.44**

上次预测: 31.44

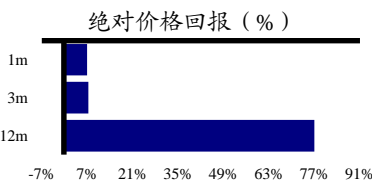
当前价格: 26.05

公司网址

www.cti-cert.com

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、生命科学以及贸易保障领域的技术检测服务。在国内拥有数十家分支机构组成的业务网络,拥有化学、生物、物理、机械、电磁等领域的多个实验室,取得了 CMA 计量认证与 CNAS 国家合格评定委员会实验室认可资格和检查机构认可资格,并依据 ISO17025、ISO17020 进行管理。



52 周内价格范围

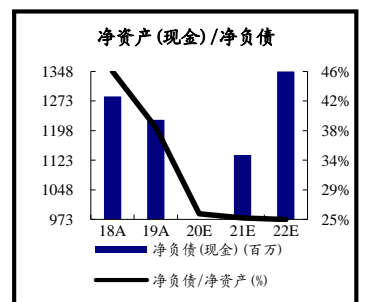
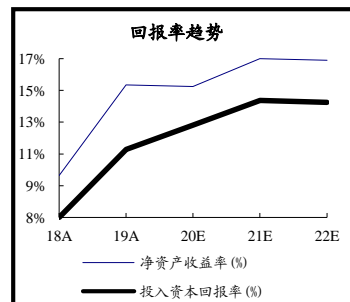
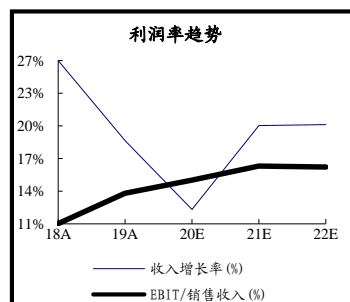
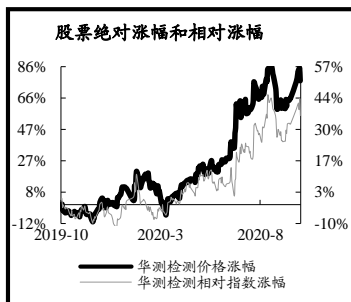
13.16-27.36

市值 (百万)

43,361

财务预测 (单位: 百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
损益表					
营业总收入	2,681	3,183	3,561	4,280	5,149
营业成本	1,480	1,610	1,795	2,134	2,575
税金及附加	9	13	15	18	22
销售费用	506	605	659	770	927
管理费用	181	223	246	300	360
EBIT	283	431	525	695	827
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0
投资收益	44	84	50	50	50
财务费用	22	8	-1	-12	-20
营业利润	315	522	596	802	958
所得税	41	52	49	64	77
少数股东损益	13	8	0	0	0
净利润	270	476	558	738	881
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	808	1,063	1,372	2,132	3,015
其他流动资产	541	322	322	322	322
长期投资	99	106	106	106	106
固定资产合计	1,153	1,276	1,215	1,178	1,164
无形及其他资产	219	256	249	241	234
资产合计	4,059	4,434	4,761	5,667	6,758
流动负债	1,187	1,109	856	1,019	1,229
非流动负债	97	117	117	117	117
股东权益	2,775	3,208	3,773	4,511	5,392
投入资本(IC)	3,283	3,401	3,773	4,511	5,392
现金流量表					
NOPLAT	247	389	483	639	761
折旧与摊销	262	306	218	225	221
流动资金增量	-151	22	147	26	20
资本支出	-444	-444	-140	-180	-200
自由现金流	-85	274	709	710	803
经营现金流	684	795	590	891	1,032
投资现金流	-422	-658	-90	-130	-150
融资现金流	-3	-390	-192	0	0
现金流净增加额	259	-253	309	761	882
财务指标					
成长性					
收入增长率	26.6%	18.7%	11.9%	20.2%	20.3%
EBIT 增长率	41.3%	52.6%	21.8%	32.2%	19.1%
净利润增长率	101.6%	76.5%	17.1%	32.2%	19.4%
利润率					
毛利率	44.8%	49.4%	49.6%	50.2%	50.0%
EBIT 率	10.5%	13.5%	14.8%	16.2%	16.1%
净利润率	10.1%	15.0%	15.7%	17.2%	17.1%
收益率					
净资产收益率(ROE)	9.9%	15.1%	15.0%	16.6%	16.5%
总资产收益率(ROA)	7.0%	10.9%	11.7%	13.0%	13.0%
投入资本回报率(ROIC)	7.5%	11.4%	12.8%	14.2%	14.1%
运营能力					
存货周转天数	3.6	4.5	4.5	4.5	4.5
应收账款周转天数	68.6	85.4	85.4	85.4	85.4
总资产周转率	552.7	508.4	488.1	483.3	479.1
净利润现金含量	2.5	1.7	1.1	1.2	1.2
资本支出/收入	16.6%	14.0%	3.9%	4.2%	3.9%
偿债能力					
资产负债率	31.6%	27.6%	20.4%	20.1%	19.9%
净负债率	46.3%	38.2%	25.8%	25.2%	25.0%
估值比率					
PE	167.88	95.14	81.25	61.45	51.45
PB	4.01	7.89	12.21	10.19	8.50
EV/EBITDA	19.37	33.08	59.83	47.59	40.87
P/S	16.84	14.18	12.73	10.59	8.80
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		