

华测检测 (300012.SZ)

疫情后迅速恢复，检测行业龙头韧性尽显

2020年上半年业绩超预期，Q2单季度同增50%以上。7月9日，公司公告2020年上半年业绩预告，实现归母净利润1.84~1.94亿元，同比增长15%~21%。其中，Q2单季度实现归母净利润1.71~1.8亿元，同比实现49.1%~57.4%，业绩改善弹性显著。

疫情后迅速恢复，检测行业龙头韧性尽显。据公司业绩预告，一季度受新冠疫情影响，公司及客户延期复工、物流受阻，对公司经营造成阶段性影响；二季度以来，随着国内疫情受控，公司各板块业务进展顺利，生产经营快速恢复。同时各产品线认真分析疫情带来的趋势与节奏变化，及时调整经营战略，提高各产品线协同作战能力。今年上半年，公司主业收入保持稳定，营业利润实现较快增长。

各业务板块稳健增长，内生外延培育新增长点。目前，公司生命科学板块保持较快增速，加强实验室效率内部管理，提升运营效率。贸易保障深耕多年，规模效应达到最大化，营业收入和利润率水平稳定，RoHS2.0正式落地，检测需求增加，市场份额有所增加。消费品板块，投资航空材料、汽车电子、无线通讯等领域的实验室，培育新业务的增长点。工业测试板块，重点投资轨道交通、阻燃防火实验室等领域。其中轨交领域已取得国内轨交安全评估资质，期望后续成为公司新的业绩增长点。公司通过并购浙江远鉴61%股权，快速进入燃烧测试领域。华测未来三年实验室利用率将持续提高，目前处于微利甚至亏损阶段的实验室将逐步进入成熟阶段，在这个过程中，华测的盈利水平将获得显著提高。

收购Maritec，开启国际化新征程。申屠献忠来到华测后，用过去两年的时间打下了持续内生增长的基础，接下来会投入更多精力在国际化。一是在消费品出口市场，华测与外资机构还存在一定差距，通过海外并购方式争取进入海外主流零售商和品牌商的名录，开拓新的增长点。对Maritec的并购是华测国际化道路的开端，也是华测未来收购路线的一个模板，也就是收购那些与中国业务有协同效应的海外公司。

维持“增持”评级。考虑到检测市场增长平稳、公司实验室布局的持续完善以及公司发展战略的转向，公司2020-2022年有望保持增长。预计公司2020-2022年归母净利润分别为5.4、6.9、8.3亿元，对应EPS分别为0.33、0.42、0.5元/股，对应PE分别为72.1、56.4、46.9倍。维持“增持”评级。

风险提示：外资企业竞争加剧、品牌公信力受不利事件影响的风险。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,681	3,183	3,678	4,420	5,123
增长率 yoy (%)	26.6	18.7	15.5	20.2	15.9
归母净利润(百万元)	270	476	543	693	834
增长率 yoy (%)	101.6	76.5	13.9	27.7	20.3
EPS最新摊薄(元/股)	0.16	0.29	0.33	0.42	0.50
净资产收益率(%)	10.2	15.1	15.1	16.3	16.5
P/E(倍)	144.8	82.1	72.1	56.4	46.9
P/B(倍)	14.39	12.43	10.77	9.15	7.75

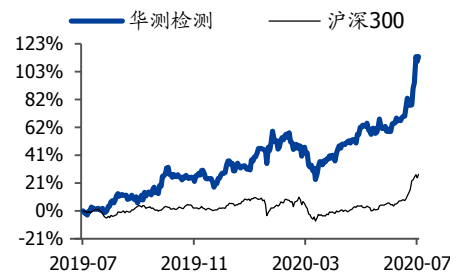
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

增持(维持)

股票信息

行业	综合
前次评级	增持
最新收盘价	23.90
总市值(百万元)	39,755.28
总股本(百万股)	1,663.40
其中自由流通股(%)	90.78
30日日均成交量(百万股)	14.80

股价走势



作者

分析师 姚健

执业证书编号：S0680518040002

邮箱：yaojian@gszq.com

分析师 彭元立

执业证书编号：S0680520030003

邮箱：pengyuanli@gszq.com

相关研究

- 《华测检测(300012.SZ)：疫情造成一次性冲击，精细化管理促高质量成长》202004-21
- 《华测检测(300012.SZ)：盈利能力继续改善，外延蓄势提振预期》2019-10-29
- 《华测检测(300012.SZ)：主营业务持续走强，盈利能力显著提升》201908-16



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1948	2242	2677	3364	4092
现金	808	507	976	1291	2071
应收票据及应收账款	509	758	706	1053	985
其他应收款	36	43	49	62	66
预付账款	39	36	50	53	67
存货	15	20	19	27	26
其他流动资产	541	878	878	878	878
非流动资产	2112	2193	2271	2435	2516
长期投资	95	106	124	145	166
固定资产	1153	1276	1341	1481	1557
无形资产	144	151	157	164	173
其他非流动资产	720	660	649	646	620
资产总计	4059	4434	4948	5799	6608
流动负债	1187	1109	1116	1305	1316
短期借款	508	193	193	193	193
应付票据及应付账款	326	413	412	558	560
其他流动负债	353	503	511	554	563
非流动负债	97	117	117	117	117
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	97	117	117	117	117
负债合计	1285	1226	1233	1422	1433
少数股东权益	57	61	78	99	120
股本	1658	1658	1663	1663	1663
资本公积	42	51	51	51	51
留存收益	1016	1434	1872	2455	3162
归属母公司股东权益	2717	3147	3638	4278	5055
负债和股东权益	4059	4434	4948	5799	6608

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	684	795	832	804	1239
净利润	283	484	559	714	855
折旧摊销	262	306	244	294	349
财务费用	22	8	-6	-12	-19
投资损失	-44	-84	-7	-10	-10
营运资金变动	88	9	41	-183	62
其他经营现金流	74	73	1	1	1
投资活动现金流	-422	-658	-316	-448	-421
资本支出	445	446	60	143	60
长期投资	-83	-1	-18	-20	-21
其他投资现金流	-61	-213	-274	-326	-383
筹资活动现金流	-3	-390	-47	-40	-38
短期借款	73	-315	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	6	0	0
资本公积增加	-2	9	0	0	0
其他筹资现金流	-74	-84	-53	-40	-38
现金净增加额	262	-251	469	315	780

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2681	3183	3678	4420	5123
营业成本	1480	1610	1798	2114	2436
营业税金及附加	9	13	14	17	20
营业费用	506	605	697	837	971
管理费用	181	223	253	306	354
研发费用	222	301	326	405	461
财务费用	22	8	-6	-12	-19
资产减值损失	50	-14	49	41	32
其他收益	60	61	53	58	57
公允价值变动收益	0	-1	0	0	-1
投资净收益	44	84	7	10	10
资产处置收益	-1	0	0	0	0
营业利润	315	522	607	780	934
营业外收入	12	23	17	17	19
营业外支出	3	9	5	6	6
利润总额	323	536	619	791	947
所得税	41	52	60	77	92
净利润	283	484	559	714	855
少数股东损益	13	8	16	21	21
归属母公司净利润	270	476	543	693	834
EBITDA	592	839	853	1063	1258
EPS (元)	0.16	0.29	0.33	0.42	0.50

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	26.6	18.7	15.5	20.2	15.9
营业利润(%)	80.8	65.9	16.2	28.5	19.9
归属于母公司净利润(%)	101.6	76.5	13.9	27.7	20.3
获利能力					
毛利率(%)	44.8	49.4	51.1	52.2	52.4
净利率(%)	10.1	15.0	14.8	15.7	16.3
ROE(%)	10.2	15.1	15.1	16.3	16.5
ROIC(%)	8.7	14.1	14.1	15.3	15.4
偿债能力					
资产负债率(%)	31.6	27.6	24.9	24.5	21.7
净负债比率(%)	-8.2	-7.8	-19.4	-23.6	-35.1
流动比率	1.6	2.0	2.4	2.6	3.1
速动比率	1.1	1.7	2.0	2.3	2.8
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	5.7	5.0	5.0	5.0	5.0
应付账款周转率	5.9	4.4	4.4	4.4	4.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.29	0.33	0.42	0.50
每股经营现金流(最新摊薄)	0.41	0.48	0.50	0.48	0.74
每股净资产(最新摊薄)	1.63	1.89	2.18	2.57	3.04
估值比率					
P/E	144.8	82.1	72.1	56.4	46.9
P/B	14.4	12.4	10.8	9.2	7.7
EV/EBITDA	65.7	45.7	44.5	35.4	29.3

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com