

华测检测

300012

审慎增持 (维持)

2020Q2 业绩大幅增长，产品线协同成效显著

2020年07月10日

市场数据

市场数据日期	2020-07-09
收盘价(元)	23.89
总股本(百万股)	1663.40
流通股本(百万股)	1509.95
总市值(百万元)	39738.64
流通市值(百万元)	36072.80
净资产(百万元)	3086.68
总资产(百万元)	3917.87
每股净资产	1.82

主要财务指标

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3183	3746	4422	5230
同比增长(%)	18.7%	17.7%	18.1%	18.3%
净利润(百万元)	476	591	735	907
同比增长(%)	76.5%	24.0%	24.4%	23.4%
毛利率(%)	49.4%	45.0%	47.0%	48.0%
净利润率(%)	15.0%	15.8%	16.6%	17.3%
净资产收益率(%)	15.1%	16.1%	17.1%	17.8%
每股收益(元)	0.29	0.36	0.44	0.55
每股经营现金流(元)	0.48	0.41	0.55	0.61

相关报告

《华测检测系列深度报告之一：中国第三方检测龙头成长潜力分析——对标巨头》2020-06-05

《华测检测 2019 年年报及 2020 一季报点评：“降本增效”成果卓著，净利率超预期增长》2020-04-22

分析师：

石康

shikang@xyzq.com.cn

S1220517040001

投资要点

- 公司发布 2020H1 业绩预告，2020H1 公司实现归母净利润 1.84-1.94 亿元，同比增长 15%-21%；2020H1 预计非经常性损益 4400 万元，扣非后归母净利润 1.40-1.50 亿元，同比增长 15.70%-23.97%。单季度来看，一季度受公共卫生事件影响，公司及客户延期复工、物流受阻，对公司经营业绩造成阶段性的影响，2020Q1 公司实现归母净利润 0.13 亿元，同比下降 71%；二季度随着国内疫情受控，公司各板块业务进展顺利，生产经营快速恢复，同时公司积极调整经营策略，提高各产品线的协同作战能力，2020Q2 实现归母净利润 1.71-1.80 亿元，同比大幅增长 49.05%-57.43%。2020H1 公司主营业务收入保持稳定，营业利润实现较快增长，利润率提升显著。
- 产品线协同成效显著，净利率持续提升。协同能力是检验检测公司实力与管理能力直接的体现，其包含了两个层次的内容：一是客户资源的协同，比如外延收购标的原有客户与公司原有客户之间的导流，公司也可由此进入收购标的公司大客户检测体系，进一步获得大客户认可，从而获得更多的资源与机会；二是生产技术的协同，大客户的需求是综合性的，全方位、一站式的检测服务可以增强客户粘性，价值量更高。公司总裁申屠献忠博士持续加强公司协同作战能力，提升管理及运营效率，人均产值及实验室单位面积产出持续提升，显著推动公司净利率稳步提高。
- 中国第三方检测市场规模千亿级，公司通过“外延内生”双轮驱动，打造中国第三方检测全球名片。检验检测行业下游细分领域众多，市场集中度较低，呈碎片化的特征，同时自建实验室投资回收周期长，因此具备先发优势和外延并购整合能力的公司将获得快速发展。此外，检验检测行业价格敏感度低，根据 BV 年报显示，其检测费用仅占产品价值量的 0.1%-0.8%，相比于检测费用，客户更关注检测公司公信力和品牌知名度，这决定了检验检测行业龙头企业强者恒强，雪球效应显著。
- 当前推荐华测检测的几点逻辑：1) 公司是我国第三方检测龙头，在国内已获得市场认可，知名度持续提升；2) 当前公司实验室利用率、人均产值等仍有较大提升空间，利润将持续释放；3) 短期来看，食品和环境检测仍将保持较快的增速，长期来看，公司新布局的航空材料、轨道交通、汽车电子、计量等业务将成为业绩增长新引擎；4) 检测行业千亿级市场将会诞生百亿级营收体量公司。考虑到中国供应链较为密集，规模效应显著，同时人工成本较低，检验检测公司利润率有望达到 20%及以上。
- 我们调整盈利预测，预计公司 2020-2022 年净利润 5.91/7.35/9.07 亿元，对应 2020-2022 年 EPS 为 0.36/0.44/0.55 元/股，对应 PE 为 67.0/53.9/43.7 倍(2020/07/09)，维持“审慎增持”评级。

风险提示：公信力受负面事件影响；收购并购进展不及预期；实验室利用率提升不及预期。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2242	3215	4205	5374
货币资金	507	1571	2355	3297
交易性金融资产	556	278	324	347
应收账款	745	797	953	1139
其他应收款	43	57	65	77
存货	20	22	26	31
非流动资产	2193	1897	1652	1392
可供出售金融资产	0	13	11	10
长期股权投资	106	90	97	96
投资性房地产	35	30	33	32
固定资产	1276	1123	934	726
在建工程	117	58	29	15
油气资产	0	0	0	0
无形资产	151	162	170	177
资产总计	4434	5111	5857	6766
流动负债	1109	1247	1346	1450
短期借款	193	338	318	304
应付票据	0	1	1	1
应付账款	413	466	551	641
其他	503	442	476	504
非流动负债	117	109	109	109
长期借款	0	-1	-1	-1
其他	117	110	110	110
负债合计	1226	1356	1455	1558
股本	1663	1663	1663	1663
资本公积	51	51	51	51
未分配利润	1296	1785	2366	3088
少数股东权益	61	78	97	120
股东权益合计	3208	3756	4402	5208
负债及权益合计	4434	5111	5857	6766

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	476	591	735	907
折旧和摊销	306	270	279	283
资产减值准备	46	41	25	30
无形资产摊销	67	58	61	61
公允价值变动损失	1	0	0	0
财务费用	10	-23	-57	-94
投资损失	-84	-65	-68	-70
少数股东损益	8	16	20	23
营运资金的变动	9	-197	-17	-66
经营活动产生现金流量	795	680	911	1005
投资活动产生现金流量	-658	276	-55	-20
融资活动产生现金流量	-390	109	-72	-44
现金净变动	-251	1064	784	941
现金的期初余额	740	507	1571	2355
现金的期末余额	490	1571	2355	3297

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	3183	3746	4422	5230
营业成本	1610	2060	2344	2720
营业税金及附加	13	15	17	21
销售费用	605	674	818	963
管理费用	223	225	279	340
财务费用	8	-23	-57	-94
资产减值损失	-14	-14	-20	-17
公允价值变动	-1	0	0	0
投资收益	84	65	68	70
营业利润	522	690	846	1046
营业外收入	23	18	19	19
营业外支出	9	6	6	7
利润总额	536	703	859	1059
所得税	52	96	104	130
净利润	484	607	754	930
少数股东损益	8	16	20	23
归属母公司净利润	476	591	735	907
EPS (元)	0.29	0.36	0.44	0.55

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长性				
营业收入增长率	18.7%	17.7%	18.1%	18.3%
营业利润增长率	65.9%	32.2%	22.6%	23.6%
净利润增长率	76.5%	24.0%	24.4%	23.4%
盈利能力				
毛利率	49.4%	45.0%	47.0%	48.0%
净利率	15.0%	15.8%	16.6%	17.3%
ROE	15.1%	16.1%	17.1%	17.8%
偿债能力				
资产负债率	27.6%	26.5%	24.8%	23.0%
流动比率	2.02	2.58	3.12	3.71
速动比率	2.00	2.56	3.10	3.69
营运能力				
资产周转率	75.0%	78.5%	80.6%	82.9%
应收帐款周转率	431.8%	415.4%	427.7%	424.6%
每股资料 (元)				
每股收益	0.29	0.36	0.44	0.55
每股经营现金	0.48	0.41	0.55	0.61
每股净资产	1.90	2.22	2.60	3.07
估值比率 (倍)				
PE	83.1	67.0	53.9	43.7
PB	12.6	10.8	9.2	7.8

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn