

华测检测 (300012.SZ) 公告点评

收入保持较好增长, 业绩正在回归

核心观点:

华测检测公告 2017 年上半年归属于上市公司股东的净利润预计为 3,711 至 4,179 万元, 较上年同期增长 130%至 159%; 按中位数计算, 2 季度单季度的净利润较上年同期增长 50%左右。

收入保持良好增长: 公司的主要成本包括员工薪酬、房租水电、折旧成本等, 相对而言比较“刚性”, 因此, 收入增速的边际变化对利润影响较大。2017 年上半年, 公司的环境业务保持较高速增长, 食品、汽车检测业务增长趋势良好, 地产商建材业务取得较好突破; 新兴业务, 例如子公司河南数字证书公司、苏州华测生物技术等也带来良好增量。此外, 公司上半年的非经常性损益 (1,590 万元) 较上年同期 (592 万元) 也有所增加, 主要为收到的多项政府补助, 对利润增长也有贡献。

业绩正在回归: 2016 年, 受到子公司杭州华安的业绩低于业绩承诺, 同时大幅计提资产减值损失影响 (其中包括商誉 5,245 万元, 应收款项 2,772 万元), 公司的业绩下滑明显。从 2017 年上半年来看, 公司的经营保持良好状态, 业绩正在回归。2017 年 6 月, 公司推出了首期员工持股计划, 计划募集的上限为 5,400 万元。我们认为, 公司的业务基本竞争力保持较好, 新业务和并购有可能进一步加强审慎性, 而业绩恢复的持续动力值得期待。

盈利预测和投资建议: 根据分项业务的经营情况, 我们预测公司 2017-2019 年分别实现营业收入 2,210、2,837 和 3,588 百万元, EPS 分别为 0.137、0.174 和 0.211 元。公司是国内第三方检测民营龙头公司, 资产减值的一次性冲击后业绩将回归常态, 当前股价对应 2017/2018 年预测 PE 估值分别为 33.24 倍和 26.24 倍, 我们维持公司“买入”投资评级。

风险提示: 宏观经济环境对于检测服务需求具有重要影响; 医学等新业务的市场拓展具有不确定性; 并购业务的利润贡献和业绩影响具有不确定性。

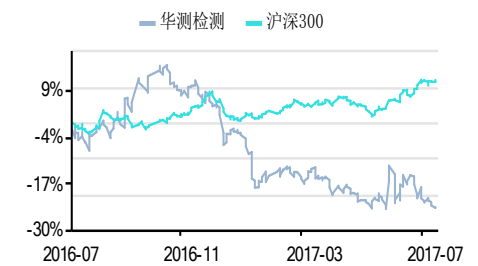
盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1,287.84	1,652.26	2,209.62	2,837.10	3,587.96
增长率 (%)	39.07%	28.30%	33.73%	28.40%	26.47%
EBITDA (百万元)	321.25	353.73	405.71	490.67	589.54
净利润 (百万元)	180.57	101.54	229.72	290.96	354.00
增长率 (%)	23.58%	-43.77%	126.24%	26.66%	21.67%
EPS (元/股)	0.471	0.121	0.137	0.174	0.211
市盈率 (P/E)	52.18	95.24	33.24	26.24	21.57
市净率 (P/B)	6.60	4.03	2.90	2.61	2.33
EV/EBITDA	28.37	25.02	15.32	12.02	9.33

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	4.56 元
前次评级	买入
报告日期	2017-07-14

相对市场表现



分析师: 罗立波 S0260513050002

021-60750636

luolibob@gf.com.cn

分析师: 郭鹏 S0260514030003

021-60750631

guopeng@gf.com.cn

相关研究:

华测检测 (300012.SZ) 2017 年 1 季报点评: 商誉冲击过后, 业绩开始回归	2017-05-02
华测检测公告点评: 参与设立健康保险公司, 助力医学检测业务	2016-12-16
华测检测 3 季报点评: 成本相对刚性, 利润弹性值得重视	2016-10-31

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	801	1710	1876	2322	2871
货币资金	458	1070	1424	1741	2137
应收及预付	324	400	449	577	730
存货	1	3	3	4	5
其他流动资产	19	236	0	0	0
非流动资产	1087	1413	1217	1182	1130
长期股权投资	20	23	23	23	23
固定资产	584	724	700	660	604
在建工程	155	226	206	206	206
无形资产	286	372	282	286	291
其他长期资产	42	68	5	5	5
资产总计	1888	3123	3092	3504	4002
流动负债	382	601	394	508	645
短期借款	125	246	0	0	0
应付及预收	239	354	394	508	645
其他流动负债	18	1	0	0	0
非流动负债	47	61	4	4	4
长期借款	5	4	4	4	4
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	43	58	0	0	0
负债合计	429	662	398	512	649
股本	383	837	1675	1675	1675
资本公积	416	868	868	868	868
留存收益	632	695	87	378	732
归属母公司股东权	1429	2401	2631	2922	3276
少数股东权益	31	59	64	70	77
负债和股东权益	1888	3123	3092	3504	4002

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	277	363	593	408	485
净利润	182	111	234	297	361
折旧摊销	106	139	129	145	161
营运资金变动	-22	27	213	-30	-34
其它	12	86	17	-4	-3
投资活动现金流	-148	-959	71	-90	-90
资本支出	-305	-417	70	-91	-91
投资变动	-41	-95	1	1	1
其他	198	-446	0	0	0
筹资活动现金流	69	967	-310	0	0
银行借款	188	253	-246	0	0
债券融资	-89	-150	-58	0	0
股权融资	17	923	0	0	0
其他	-47	-60	-6	0	0
现金净增加额	198	371	354	318	395
期初现金余额	459	458	1070	1424	1741
期末现金余额	657	829	1424	1741	2137

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	39.1	28.3	33.7	28.4	26.5
营业利润增长	25.1	-35.2	103.5	28.6	22.9
归属母公司净利润增长	23.6	-43.8	126.2	26.7	21.7
获利能力(%)					
毛利率	53.9	50.6	50.5	50.1	49.9
净利率	14.1	6.7	10.6	10.5	10.1
ROE	12.6	4.2	8.7	10.0	10.8
ROIC	16.2	9.5	18.5	23.4	29.8
偿债能力					
资产负债率(%)	22.7	21.2	12.9	14.6	16.2
净负债比率	-0.2	-0.3	-0.5	-0.6	-0.6
流动比率	2.10	2.85	4.76	4.57	4.45
速动比率	2.05	2.80	4.67	4.48	4.36
营运能力					
总资产周转率	0.74	0.66	0.71	0.86	0.96
应收账款周转率	5.59	5.59	6.08	6.08	6.08
存货周转率	461.94	363.58	365.00	365.00	365.00
每股指标(元)					
每股收益	0.47	0.12	0.14	0.17	0.21
每股经营现金流	0.72	0.43	0.35	0.24	0.29
每股净资产	3.73	2.87	1.57	1.74	1.96
估值比率					
P/E	52.2	95.2	33.2	26.2	21.6
P/B	6.6	4.0	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	28.4	25.0	15.3	12.0	9.3

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1288	1652	2210	2837	3588
营业成本	593	816	1094	1415	1798
营业税金及附加	3	7	10	13	16
销售费用	245	312	420	539	682
管理费用	231	302	409	525	664
财务费用	1	5	0	-8	-4
资产减值损失	15	80	15	16	17
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	0	1	1	1
营业利润	200	129	263	339	416
营业外收入	17	29	20	20	20
营业外支出	2	3	1	1	1
利润总额	215	155	282	358	435
所得税	33	44	48	61	74
净利润	182	111	234	297	361
少数股东损益	2	10	5	6	7
归属母公司净利润	181	102	230	291	354
EBITDA	321	354	406	491	590
EPS(元)	0.47	0.12	0.14	0.17	0.21

广发机械行业研究小组

- 罗立波：首席分析师，清华大学理学学士和博士，6年证券从业经历，2013年进入广发证券发展研究中心。
- 刘芷君：资深分析师，英国华威商学院管理学硕士，核物理学学士，2013年加入广发证券发展研究中心。
- 代川：中山大学数量经济学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 王珂：厦门大学核物理学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。