

2017年07月15日

华测检测 (300012.SZ)

民营检测迎发展契机, 生命科学检测助力二次再腾飞

■ **事件:** 公司7月14日发布2017年半年度业绩预告, 公司预计2017年上半年预计净利润3710.66-4178.53万元, 比上年同期增长130%-159%。预计非经常性损益对公司净利润的影响额为1,590万元, 主要为收到的多项政府补助。

■ **国内民营第三方检测行业龙头, 收入保持良好增长。** 公司是一家全国性、综合性的独立第三方检测服务机构, 业务主要覆盖工业品、消费品、生命科学以及贸易保障四大领域, 涉及生物医学、电子、环境等众多行业, 下游客户包括河南航天金穗电子有限公司、深圳市市场和质量监督管理委员会、华为技术有限公司等知名企业和机构。公司公告称2016年营业收入为16.5亿元(28.30%), 报告期内的业绩延续了2017年一季度持续稳健增长的良好态势, 公司环境业务继续保持较高速增长, 食品、汽车检测业务增长趋势良好, 同时在地产商建材业务取得突破性增长; 子公司苏州华测生物技术有限公司上半年业务同比增幅较大, 为华测带来部分业绩增量。

■ **全球检测市场稳定增长, 产业转移促进国内市场繁荣。** 过去20年间全球检测市场始终保持着5%至6%的增长速度, 近10年平均增速更高达约10%。在全球经济缓慢复苏的背景下, 未来几年, 全球检验检测行业规模增速将保持在8%左右。预计到2020年, 全球检测行业的规模将超过10,492亿元。随着世界范围内产业转移, 与制造业密不可分的质量检验检测行业也随之由发达国家转向发展中国家, 国家认监委发布的数据显示, 2013年我国检验检测市场规模为1678亿元, 2014年为2105亿元, 2015年则达到为2574亿元, 市场规模的扩大必将带来检测市场的产业繁荣。

■ **公司技术优势显著, 生命科学成为主要业绩增长引擎。** 华测检测具有国内行业领先的研发能力, 近年来研发投入持续攀升。据公司公告称, 截止2016年底, 公司拥有技术研发人员592人, 研发投入金额1.53亿元(40.96%); 拥有专利118项, 其中发明专利35项, 实用新型专利83项。参与制定、修订标准达351项。2016年, 公司在生命科学检测领域营收达7.28亿元(36.45%), 占公司总营收44.07%, 其控股子公司苏州华测生物技术有限公司于2016年2月取得GLP资质, 我们认为公司在生命科学检测领域的业绩将进一步提升。

■ **投资建议:** 买入-A投资评级, 6个月目标价6.00元。我们预计公司2017年-2019年的收入增速分别为32.6%、32.2%、33.3%, 净利润增速分别为125.5%、33.9%、29.5%, 成长性突出; 维持买入-A的投资评级, 6个月目标价为6.00元, 相当于2017年42.86的动态市盈率。

■ **风险提示:** 进出口贸易下滑, 市场竞争加剧

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	1,287.8	1,652.3	2,155.2	2,849.5	3,797.7
净利润	180.6	101.5	228.9	306.6	397.1
每股收益(元)	0.47	0.12	0.14	0.18	0.24
每股净资产(元)	0.85	1.43	2.03	2.16	2.31

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	64.5	53.6	33.4	25.0	19.3
市净率(倍)	6.6	4.0	2.3	2.1	2.0
净利润率	14.0%	6.1%	10.6%	10.8%	10.5%
净资产收益率	12.6%	4.2%	6.7%	8.5%	10.2%
股息收益率	0.5%	0.5%	0.9%	1.2%	1.8%
ROIC	20.5%	9.1%	14.6%	20.0%	23.9%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

电子设备

投资评级 **买入-A**

维持评级

6个月目标价: **6.00元**

股价(2017-07-14) **4.57元**

交易数据

总市值(百万元)	7,652.74
流通市值(百万元)	6,194.37
总股本(百万股)	1,674.56
流通股本(百万股)	1,355.44
12个月价格区间	4.54/13.87元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.62	1.07	0.33
绝对收益	-8.14	-6.45	-23.55

王书伟

分析师

SAC 执业证书编号: S1450511090004

wangsw@essence.com.cn

021-35082037

李倩倩

报告联系人

liqq@essence.com.cn

李哲

报告联系人

lizhe3@essence.com.cn

相关报告

华测检测: 牵手沃尔玛, 多元化业务迎来发展新契机/王书伟
2016-08-04

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,287.8	1,652.3	2,155.2	2,849.5	3,797.7	成长性					
减:营业成本	593.1	816.1	1,065.9	1,413.3	1,881.8	营业收入增长率	39.1%	28.3%	30.4%	32.2%	33.3%
营业税费	3.1	7.4	7.1	9.7	14.2	营业利润增长率	25.1%	-35.2%	103.9%	38.4%	32.4%
销售费用	244.8	311.9	387.9	512.9	683.6	净利润增长率	23.6%	-43.8%	125.5%	33.9%	29.5%
管理费用	231.5	302.1	402.1	521.6	699.4	EBITDA 增长率	34.2%	-13.1%	54.3%	28.7%	17.8%
财务费用	1.1	5.4	-3.6	-15.3	-16.2	EBIT 增长率	32.5%	-32.9%	93.0%	34.4%	33.6%
资产减值损失	15.5	80.2	32.5	42.7	51.8	NOPLAT 增长率	36.1%	-43.1%	123.4%	34.4%	33.6%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	27.6%	40.0%	-2.2%	11.8%	6.0%
投资和汇兑收益	1.0	0.3	0.6	0.6	0.5	净资产增长率	12.9%	68.6%	40.9%	6.6%	7.7%
营业利润	199.8	129.4	263.9	365.2	483.6	利润率					
加:营业外净收支	15.7	25.6	22.7	21.3	23.2	毛利率	53.9%	50.6%	50.5%	50.4%	50.4%
利润总额	215.5	155.0	286.6	386.5	506.8	营业利润率	15.5%	7.8%	12.2%	12.8%	12.7%
减:所得税	33.3	43.9	48.7	65.7	86.2	净利润率	14.0%	6.1%	10.6%	10.8%	10.5%
净利润	180.6	101.5	228.9	306.6	397.1	EBITDA/营业收入	22.8%	15.4%	18.2%	17.8%	15.7%
						EBIT/营业收入	15.6%	8.2%	12.1%	12.3%	12.3%
资产负债表						运营效率					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	固定资产周转天数	148	142	122	92	69
货币资金	457.6	1,070.1	1,906.8	1,964.3	2,164.8	流动营业资本周转天数	19	42	42	39	42
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	210	274	350	335	285
应收账款	303.4	361.1	441.9	675.2	801.7	应收账款周转天数	72	72	67	71	70
应收票据	2.3	13.1	6.1	12.1	15.0	存货周转天数	0	0	0	0	0
预付账款	18.3	26.1	36.0	42.8	62.8	总资产周转天数	486	546	585	510	416
存货	1.4	3.1	1.5	5.2	3.9	投资资本周转天数	264	277	245	194	158
其他流动资产	18.6	236.2	89.4	114.7	146.8	投资回报率					
可供出售金融资产	4.9	3.0	3.0	3.6	3.2	ROE	12.6%	4.2%	6.7%	8.5%	10.2%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	9.6%	3.6%	6.1%	7.6%	9.2%
长期股权投资	19.9	23.3	23.3	23.3	23.3	ROIC	20.5%	9.1%	14.6%	20.0%	23.9%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	583.6	723.9	738.9	718.8	733.5	销售费用率	19.0%	18.9%	18.0%	18.0%	18.0%
在建工程	155.2	226.2	236.2	244.2	251.2	管理费用率	18.0%	18.3%	18.7%	18.3%	18.4%
无形资产	88.1	86.4	83.7	81.8	81.6	财务费用率	0.1%	0.3%	-0.2%	-0.5%	-0.4%
其他非流动资产	235.3	350.1	314.7	310.0	296.8	三费/营业收入	37.1%	37.5%	36.5%	35.8%	36.0%
资产总额	1,888.4	3,122.6	3,881.4	4,196.1	4,584.8	偿债能力					
短期债务	125.1	246.4	-	-	-	资产负债率	22.7%	21.2%	10.7%	12.0%	13.2%
应付账款	75.7	107.8	176.7	186.0	283.5	负债权益比	29.4%	26.9%	12.0%	13.6%	15.2%
应付票据	3.6	13.4	4.8	12.1	14.1	流动比率	2.10	2.85	6.72	6.21	5.77
其他流动负债	177.2	233.3	187.8	255.2	256.4	速动比率	2.10	2.84	6.72	6.20	5.76
长期借款	4.7	3.7	-	-	-	利息保障倍数	175.97	24.88	-72.39	-22.91	-28.93
其他非流动负债	42.6	57.5	45.2	48.5	50.4	分红指标					
负债总额	428.9	662.2	414.5	501.8	604.4	DPS(元)	0.02	0.03	0.04	0.06	0.08
少数股东权益	31.0	59.3	68.2	82.4	106.0	分红比率	21.2%	41.2%	29.5%	30.7%	33.8%
股本	383.2	837.3	1,674.6	1,674.6	1,674.6	股息收益率	0.5%	0.5%	0.9%	1.2%	1.8%
留存收益	1,047.6	1,562.8	1,724.1	1,937.4	2,199.8						
股东权益	1,459.5	2,460.4	3,466.9	3,694.4	3,980.4						
						业绩和估值指标					
现金流量表							2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	182.2	111.1	228.9	306.6	397.1	EPS(元)	0.47	0.12	0.14	0.18	0.24
加:折旧和摊销	105.9	139.0	132.7	156.0	128.6	BVPS(元)	0.85	1.43	2.03	2.16	2.31
资产减值准备	15.5	80.2	-	-	-	PE(X)	64.5	53.6	33.4	25.0	19.3
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	6.6	4.0	2.3	2.1	2.0
财务费用	1.7	7.7	-3.6	-15.3	-16.2	P/FCF	152.7	-35.0	324.3	57.7	25.7
投资损失	-1.0	-0.3	-0.6	-0.6	-0.5	P/S	5.9	4.6	3.6	2.7	2.0
少数股东损益	1.6	9.6	8.9	14.2	23.6	EV/EBITDA	30.9	34.4	14.5	11.2	9.2
营运资金的变动	-19.2	-158.4	89.9	-180.6	-62.0	CAGR(%)	20.8%	55.8%	16.9%	20.8%	55.8%
经营活动产生现金流量	277.4	363.1	456.3	280.3	470.6	PEG	3.1	1.0	2.0	1.2	0.3
投资活动产生现金流量	-147.8	-958.9	-154.1	-142.1	-149.2	ROIC/WACC	2.0	0.9	1.4	1.9	2.3
融资活动产生现金流量	67.4	963.4	534.6	-80.7	-120.9	REP	4.4	6.8	2.8	1.8	1.4

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
B —较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

王书伟声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034