

环保

华测检测 (300012.SZ)

维持评级

报告原因：中报点评

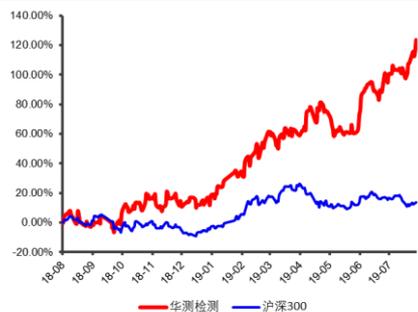
精细化管理成效显著，利润率大幅提升

买入

2019年8月18日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2019年8月16日

收盘价(元):	12.47
年内最高/最低(元):	12.79/5.94
流通A股/总股本(亿):	15.06/16.58
流通A股市值(亿):	187.75
总市值(亿):	206.69

基础数据：2018年6月30日

基本每股收益	0.10
摊薄每股收益:	0.10
每股净资产(元):	1.70
净资产收益率:	5.67%

《华测检测 (300012.SZ): 净利润大幅增长, 精细化管理助龙头再启航》

分析师:

张婉姝

执业证书编号: S0760518110002

电话: 010-83496305

邮箱: zhangwanshu@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

➢ 公司发布2019年中期报告, 2019H1公司实现营业收入13.31亿元, 同比增长22.22%, 归属于上市公司股东净利润1.60亿元, 同比增长213.61%。

事件点评

➢ 各项业务营收全面增长, 生命科学检测增速依然领先。2019上半年, 公司各业务板块继续保持增长态势。其中, 生命科学检测实现营收6.96亿元, 同比增长28.97%, 是19H1增速最高的板块; 贸易保障测试实现营收2.10亿元, 同比增长21.24%, 增速位列第二; 消费品测试实现营收1.90亿元, 同比增长12.70%; 工业测试实现营收2.35亿元, 同比增长13.21%。

➢ 二季度营收、净利润保持增长, 毛利率继续提升。公司2019年二季度实现营收7.65亿元, 同比增长19.34%, 环比增长35.16%; 实现净利润1.17亿元, 同比增长46.25%。公司二季度毛利率为52.16%, 同比上升6.14pct, 环比上升8.52pct。

➢ 毛利率、净利率同比大幅提高。1) 公司整体毛利率为48.52%, 同比上升7.17pct。2019H1, 公司四大业务板块中, 贸易保障测试的毛利率为71.70%, 同比下降2.24pct; 消费品测试毛利率为47.06%, 同比上升3.05pct; 工业测试毛利率为40.43%, 同比上升11.08pct; 生命科学检测毛利率为48.52%, 同比上升7.18pct。2) 公司管理费用率(含研发费用)为17.05%, 同比上升1.72pct; 销售费用率为19.46%, 同比上升0.18pct; 财务费用率为0.45%, 同比下降0.47pct。3) 2019H1公司整体净利率为12.34%, 同比上升7.1pct。

➢ 经营性净现金流大幅提高。报告期内, 公司优化应收账款管理, 销售回款同步增加2.1亿元, 增幅21%; 同时加强应付账款管理, 经营支出较上年涨幅有所放缓。2019H1, 公司经营性净现金流为1.15亿元, 同比增加1.01亿元, 同比增长744.64%。

投资建议

➢ 我们预计公司2019-2021年EPS分别为0.25\0.32\0.38, 对应公司8月16日收盘价12.47元, 2019-2021年PE分别为50.29\39.47\32.52, 维持“买入”评级。

风险提示

➢ 精细化管理效果不及预期; 并购整合风险; 商誉减值风险; 系统性风险。



资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	1,948	2,357	2,909	3,609	<b>营业收入</b>	2,681	3,315	4,090	4,919
现金	808	1,026	1,355	1,842	营业成本	1,480	1,673	2,059	2,485
应收账款	539	690	859	1,015	营业税金及附加	9	11	14	17
其他应收款	35	44	61	68	销售费用	506	613	749	890
预付账款	39	41	49	55	管理费用	181	497	614	738
存货	15	18	20	25	财务费用	22	17	14	10
其他流动资产	512	538	565	604	资产减值损失	50	50	50	50
<b>非流动资产</b>	2,112	2,098	2,102	2,081	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	95	104	115	126	投资净收益	44	44	44	44
固定资产	1,153	1,117	1,079	1,039	<b>营业利润</b>	315	497	636	774
无形资产	144	134	125	117	营业外收入	12	12	12	12
其他非流动资产	720	743	783	799	营业外支出	3	3	3	3
<b>资产总计</b>	4,059	4,455	5,011	5,690	<b>利润总额</b>	323	506	645	783
<b>流动负债</b>	1,187	1,251	1,352	1,479	所得税	41	76	97	117
短期借款	508	506	504	501	<b>净利润</b>	283	430	548	665
应付账款	324	367	451	545	少数股东损益	13	19	24	30
其他流动负债	355	378	396	433	<b>归属母公司净利润</b>	270	411	524	636
<b>非流动负债</b>	97	83	65	46	EBITDA	714	600	737	873
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.16	0.25	0.32	0.38
其他非流动负债	97	83	65	46					
<b>负债合计</b>	1,285	1,334	1,417	1,526					
少数股东权益	57	77	101	131					
股本	1,658	1,658	1,658	1,658					
资本公积	42	24	29	32					
留存收益	1,016	1,364	1,807	2,345					
归属母公司股东权益	2,717	3,045	3,493	4,034					
<b>负债和股东权益</b>	4,059	4,455	5,011	5,690					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	684	398	511	689
净利润	283	411	524	636
折旧摊销	262	85	87	89
财务费用	30	17	14	10
投资损失	(44)	(44)	(44)	(44)
营运资金变动	109	(140)	(144)	(80)
其他经营现金	43	69	74	79
<b>投资活动现金流</b>	(422)	(21)	(45)	(44)
资本支出	0	(74)	(74)	(74)
长期投资	(67)	(9)	(10)	(11)
其他投资现金	(355)	63	40	41
<b>筹资活动现金流</b>	(3)	(99)	(92)	(108)
短期借款	73	(1)	(2)	(3)
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	(2)	(18)	5	3
其他筹资现金	(74)	(79)	(95)	(108)
<b>现金净增加额</b>	259	279	374	537

主要财务比率				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
营业收入	26.56%	23.65%	23.38%	20.27%
营业利润	80.82%	58.03%	27.88%	21.67%
归属于母公司净利润	101.63%	52.24%	27.40%	21.38%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	44.80%	49.52%	49.67%	49.48%
净利率(%)	10.07%	12.40%	12.80%	12.92%
ROE(%)	10.18%	13.78%	15.25%	15.97%
ROIC(%)	14.73%	20.47%	18.81%	20.63%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	31.64%	29.93%	28.28%	26.81%
净负债比率(%)	-9.60%	-7.98%	-14.72%	-22.35%
流动比率	1.64	1.88	2.15	2.44
速动比率	1.63	1.87	2.14	2.42
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.71	0.78	0.86	0.92
应收账款周转率	5.75	5.76	5.67	5.64
应付账款周转率	10.75	9.59	10.00	9.88
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.25	0.32	0.38
每股经营现金流(最新摊薄)	0.41	0.24	0.31	0.42
每股净资产(最新摊薄)	1.64	1.84	2.11	2.43
<b>估值比率</b>				
P/E	76.6	50.3	39.5	32.5
P/B	7.6	6.8	5.9	5.1
EV/EBITDA	14.45	34.36	27.72	23.10

### 分析师承诺：

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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。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。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

### 山西证券研究所：

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
邮编：030002  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海  
国际中心七层  
邮编：100032  
电话：010-83496336

