

2017年10月30日

公司研究

评级：增持（维持）

研究所

证券分析师： 谭倩 S0350512090002

0755-83473923

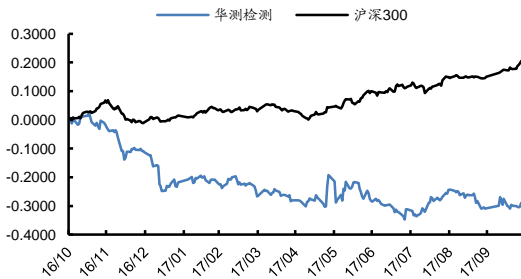
联系人： 赵越 S0350116090018

0755-23936132 zhaoy01@ghzq.com.cn

## 收入增长稳健，业绩持续向好

### ——华测检测（300012）事件点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
华测检测	2.7	3.1	-29.1
沪深300	4.8	8.1	20.4

#### 市场数据 2017-10-27

当前价格（元）	4.60
52周价格区间（元）	4.12 - 6.67
总市值（百万）	7635.52
流通市值（百万）	6754.23
总股本（万股）	165989.55
流通股（万股）	146831.19
日均成交额（百万）	93.50
近一月换手（%）	15.27

#### 相关报告

《华测检测（300012）事件点评：业绩上升趋势进一步确立，生命科学业务支撑中长期业绩》

——2017-10-16

《华测检测（300012）事件点评：业绩拐点确立，生命科学检测业务扛起大旗》

——2017-08-15

《华测检测（300012）事件点评：推出首期员工持股计划草案，坚定增长信心》

——2017-06-05

《华测检测（300012）事件点评：商誉减值拖累年度业绩，一季度重启上升通道》

——2017-05-03

#### 事件：

公司发布三季报，前三季度实现营业收入 14.12 亿元，同比增长 32.42%；归属于上市公司股东的净利润 1 亿元，同比增长 33.24%。三季度当季营业收入 5.63 亿元，同比增长 30.74%。

#### 投资要点：

■ 前三季度继续保持较高水平增长。前三季度营业收入及归母净利润分别同比增长 32.42%和 33.24%，继续保持稳健的增长。三季度当季营业收入同比增长 30.74%，而归母净利润同比增长 2.01%，主要是去年三季度利润增长较多、基数相对偏高。毛利率 46.19%，相较于去年同期略有下降，这与工业品检测业务毛利率降低有较大关系，但从单季情况看，环境与食品业务料保持稳定，整体毛利率环比有所提升。总体来看，公司在消除去年末的商业减值风险后，业绩已恢复至正常水平，并且呈现持续向好的态势。根据公司主要业务客户付款周期及过往业绩确认规律，四季度通常确认收入较多，因此我们认为全年业绩可期。

■ 在建工程与长期待摊费用增长较多，显示公司业务的持续扩张与优势聚集。前三季度，公司在建工程较年初增长 73.28%，主要是设备款以及正在进行的实验室、办公室装修款有所增加；相应的，长期待摊费用增长 35.27%，主要是已完成验收的实验室及办公室装修较年初增加。我们认为，实验室的扩张将为公司带来优良的业务布局优势，利于公司进一步扩张市场，尤其是与政府客户关系更为紧密、且毛利较高的环境及食品领域，公司有望在全国范围内扩大先发优势。

■ 完成首期员工持股计划，内生动力充足，坚定成长信心。报告期内，公司完成首期员工持股计划购买，通过二级市场购买方式共计买入公司股票 1027 万股，成交金额 4950 万元，成交均价 4.82 元/股。激励对象为公司核心员工，包括公司董事及高级管理人员共计 4 人，其他核心员工不超过 50 人，锁定期 12 个月、存续期 24 个月，彰显公司管理层及核心员工对公司长期发展的坚定信心，同时有望激发公司内生增长动力，进一步促进业绩成长。

■ 维持“增持”评级：我们看好公司在第三方检测行业的民营龙头地

《华测检测（300012）事件点评：一季度预计扭亏为盈，业绩向好可期》——2017-04-10

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

位，业务已形成全国布局之势，具有较强的行业竞争优势；同时环保税与环保项目订单需求的提升预期，有望促进公司环境第三方检测订单的释放。我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.13、0.16、0.20 元，对应当前股价 PE 为 34.80、28.40、22.55 倍，PS 分别为 3.54、2.69、2.03 倍，维持公司“增持”评级。

- **风险提示：**行业竞争加剧风险；应收账款风险；下游行业及客户经营风险；实验室扩张不达预期风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	1652	2158	2839	3758
增长率(%)	28%	31%	32%	32%
净利润（百万元）	102	219	269	339
增长率(%)	-44%	116%	23%	26%
摊薄每股收益（元）	0.12	0.13	0.16	0.20
ROE(%)	4.13%	8.30%	9.37%	10.74%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 华测检测盈利预测表

证券代码:	300012.SZ				股价:	4.60	投资评级:	增持	日期:	2017-10-27
<b>财务指标</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>每股指标与估值</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	4%	8%	9%	11%	EPS	0.12	0.13	0.16	0.20	
毛利率	51%	49%	48%	47%	BVPS	2.87	1.55	1.67	1.82	
期间费率	38%	37%	37%	36%	<b>估值</b>					
销售净利率	6%	10%	9%	9%	P/E	37.93	34.80	28.40	22.55	
<b>成长能力</b>					P/B	1.60	2.98	2.76	2.53	
收入增长率	28%	31%	32%	32%	P/S	2.33	3.54	2.69	2.03	
利润增长率	-44%	116%	23%	26%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	
总资产周转率	0.53	0.62	0.74	0.87	<b>营业收入</b>	<b>1652</b>	<b>2158</b>	<b>2839</b>	<b>3758</b>	
应收账款周转率	4.42	4.42	4.42	4.42	营业成本	816	1094	1470	1981	
存货周转率	260.47	260.47	260.47	260.47	营业税金及附加	7	6	9	11	
<b>偿债能力</b>					销售费用	312	399	525	695	
资产负债率	21%	24%	26%	27%	管理费用	302	384	491	631	
流动比	2.85	2.52	2.36	2.32	财务费用	5	11	17	22	
速动比	2.84	2.51	2.35	2.32	其他费用/(-收入)	(80)	(4)	(4)	(4)	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>营业利润</b>	<b>129</b>	<b>260</b>	<b>323</b>	<b>413</b>	
现金及现金等价物	1070	1059	1077	1142	营业外净收支	26	23	23	23	
应收款项	374	489	643	851	<b>利润总额</b>	<b>155</b>	<b>283</b>	<b>346</b>	<b>436</b>	
存货净额	3	4	6	8	所得税费用	44	42	52	65	
其他流动资产	262	343	451	596	<b>净利润</b>	<b>111</b>	<b>240</b>	<b>294</b>	<b>371</b>	
<b>流动资产合计</b>	<b>1710</b>	<b>1895</b>	<b>2176</b>	<b>2596</b>	少数股东损益	10	21	25	32	
固定资产	724	822	889	900	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>102</b>	<b>219</b>	<b>269</b>	<b>339</b>	
在建工程	226	276	326	376	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	
无形资产及其他	86	86	79	72	<b>经营活动现金流</b>	<b>363</b>	<b>207</b>	<b>225</b>	<b>246</b>	
长期股权投资	23	28	33	38	净利润	111	240	294	371	
<b>资产总计</b>	<b>3123</b>	<b>3460</b>	<b>3857</b>	<b>4336</b>	少数股东权益	10	21	25	32	
短期借款	246	346	446	546	折旧摊销	120	90	99	105	
应付款项	93	126	169	227	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	64	84	110	146	营运资金变动	123	(248)	(333)	(450)	
其他流动负债	197	197	197	197	<b>投资活动现金流</b>	<b>(959)</b>	<b>(153)</b>	<b>(123)</b>	<b>(66)</b>	
<b>流动负债合计</b>	<b>601</b>	<b>753</b>	<b>923</b>	<b>1117</b>	资本支出	(211)	(148)	(118)	(61)	
长期借款及应付债券	4	6	8	10	长期投资	(3)	(5)	(5)	(5)	
其他长期负债	58	58	58	58	其他	(744)	0	0	0	
<b>长期负债合计</b>	<b>61</b>	<b>63</b>	<b>65</b>	<b>67</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>585</b>	<b>47</b>	<b>35</b>	<b>17</b>	
<b>负债合计</b>	<b>662</b>	<b>816</b>	<b>988</b>	<b>1184</b>	债务融资	120	102	102	102	
股本	837	1660	1660	1660	权益融资	923	0	0	0	
股东权益	2460	2644	2869	3152	其它	(458)	(55)	(67)	(85)	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3123</b>	<b>3460</b>	<b>3857</b>	<b>4336</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>(11)</b>	<b>101</b>	<b>137</b>	<b>197</b>	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【环保组介绍】

谭倩，6 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。任春阳，华东师范大学经济学硕士，1 年证券行业经验，2016 年进入国海证券，从事环保行业上市公司研究。赵越，工程硕士，厦门大学经济学学士，3 年多元化央企战略研究与分析经验，2016 年进入国海证券，从事环保行业及上市公司研究。

## 【分析师承诺】

谭倩，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。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己

的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。