

研究所

证券分析师：谭倩 S0350512090002

0755-83473923

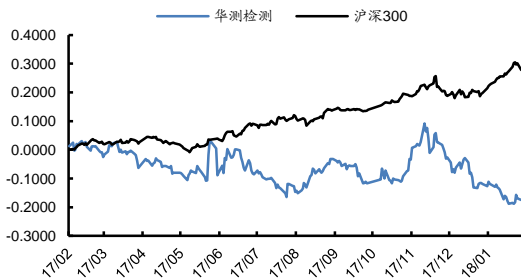
联系人：赵越 S0350116090018

0755-23936132 zhaoy01@ghzq.com.cn

## 业绩低于预期源于华安无损，利空出尽后有望重回高速增长

### ——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	-6.3	-9.1	-17.5
沪深 300	6.7	7.3	27.0

#### 市场数据 2018-01-29

当前价格（元）	4.18
52 周价格区间（元）	4.06 - 5.75
总市值（百万）	6928.48
流通市值（百万）	6163.54
总股本（万股）	165753.07
流通股（万股）	147453.21
日均成交额（百万）	103.63
近一月换手（%）	21.27

#### 相关报告

《华测检测（300012）事件点评：收入增长稳健，业绩持续向好》——2017-10-30

《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》——

#### 事件：

公司发布 2017 年度业绩预告，归属于上市公司股东净利润预计实现 1.22-1.52 亿元，较上年同期增长 20-50%。

#### 投资要点：

■ 受华安无损拖累，预计业绩将低于预期，但营收较快增长显示行业高景气度的持续，利空出尽，业绩重回高速增长可期。由于公司于 2014 年收购的子公司杭州华安无损检测技术有限公司（以下简称“华安无损”）扣非后归母净利润未达承诺业绩，报告期内公司对华安无损进行全面的业务及财务整合，并对华安无损相关股东业绩补偿股份进行回购，预计华安无损 2017 年度经营业绩同比将出现下滑，影响公司整体业绩。但公司其他业务进展稳健，保持较好增长态势，营业收入较上年同期有较快增长。我们认为：1）通过积极开展全面整合，同时下游油气产业逐步复苏带来检测需求的增加，华安无损未来对公司整体业绩的拖累有望逐步减弱，利空出尽；2）检测行业高景气度持续，公司自上市至 2016 年的营业收入复合增速达到 30%，近年来以环境、食品检测为代表的生命科学检测业务占比稳步提升，成为公司最重要的增长点之一，随着食品与环境检测业务受益于消费意识提升与环保体制改革带来市场空间不断释放，公司营收高速增长态势料将延续，公司业绩重回快速增长轨道可期。

■ 公司是国内第三方检测行业民营龙头，借助广阔的市场增长空间继续确立行业领先地位。公司目前已走在检测行业前列，实验室已从最初的深圳扩大布局到中东部经济发达地区与海外的部分地区，形成了具有规模的服务网络，为超过 20 个下游行业提供第三方检验检测服务。在环境仍处于长期改善周期、食品安全问题依然严重、药物质量监管逐渐加强的背景下，公司的重要业务布局方向符合行业发展趋势，有望持续受益。

■ 布局逐渐完善、费用管控趋严，成本具备下行空间。截至 2017 年 6 月底，公司已在全国布局多个区域中心检测基地、100 多家实验室，业务网络布局逐渐完善。在内部管控方面，公司注重优化业务布局和管理流程，在内部推行全成本核算，加强费用管控，我们认为成

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

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%。

本费用具备下行空间，毛利率及净利率有望得到提升。

- **现金流良好，沪深港通持股比例稳步上升。**公司自上市以来的现金收入比率始终保持在 100%左右，处较高水平，奠定公司内生及外延的长期良性发展基础。同时，对标国际检测市场龙头企业，公司存在市值提升的可能，亦得到海外资金青睐。截至目前，沪深港通持有公司股份 1.27 亿股，占流通 A 股比例 8.6%，自 2017 年 11 月以来逐步上升。
- **完成首期员工持股计划，内生动力充足，提供安全边际。**公司目前已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，增持均价亦为股价提供充足安全边际。**
- **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；同时有望实现利空出尽带领业绩重回上升通道。考虑华安无损对公司当期业绩的影响，我们适当调低公司 2017 年盈利预测，同时考虑当期利空出尽对 2018-2019 年业绩的积极影响，预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.08、0.16、0.21 元，对应当前股价 PE 为 50.42、26.56、19.98 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；并购整合风险；华安无损继续亏损风险；费用管控不达预期风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	1652	2146	2814	3744
增长率(%)	28%	30%	31%	33%
净利润（百万元）	102	137	261	347
增长率(%)	-44%	35%	90%	33%
摊薄每股收益（元）	0.12	0.08	0.16	0.21
ROE(%)	4.13%	5.34%	9.34%	11.25%

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:	4.18	投资评级:	增持		日期:	2018-01-29
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值		2016	2017E	2018E	2019E	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>						
ROE	4%	5%	9%	11%	EPS		0.12	0.08	0.16	0.21	
毛利率	51%	49%	49%	48%	BVPS		2.87	1.51	1.63	1.79	
期间费率	38%	38%	36%	35%	<b>估值</b>						
销售净利率	6%	6%	9%	9%	P/E		34.47	50.42	26.56	19.98	
<b>成长能力</b>					P/B		1.46	2.77	2.57	2.34	
收入增长率	28%	30%	31%	33%	P/S		2.12	3.23	2.46	1.85	
利润增长率	-44%	35%	90%	33%	<b>利润表 (百万元)</b>						
<b>营运能力</b>					<b>营业收入</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>		
总资产周转率	0.53	0.63	0.75	0.88	营业收入	1652	2146	2814	3744		
应收账款周转率	4.42	4.42	4.42	4.42	营业成本	816	1085	1422	1936		
存货周转率	260.47	260.47	260.47	260.47	营业税金及附加	7	6	8	11		
<b>偿债能力</b>					销售费用	312	406	504	655		
资产负债率	21%	24%	26%	28%	管理费用	302	397	493	618		
流动比	2.85	2.43	2.29	2.27	财务费用	5	11	17	23		
速动比	2.84	2.42	2.28	2.26	其他费用/(-收入)	(80)	(54)	0	0		
<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>187</b>	<b>370</b>	<b>501</b>		
现金及现金等价物	1070	994	1005	1073	营业外净收支	26	23	28	28		
应收款项	374	486	637	848	<b>利润总额</b>	<b>155</b>	<b>210</b>	<b>398</b>	<b>529</b>		
存货净额	3	4	5	7	所得税费用	44	59	113	150		
其他流动资产	262	341	447	594	<b>净利润</b>	<b>111</b>	<b>150</b>	<b>286</b>	<b>380</b>		
<b>流动资产合计</b>	<b>1710</b>	<b>1825</b>	<b>2094</b>	<b>2522</b>	少数股东损益	10	13	25	33		
固定资产	724	822	889	900	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>102</b>	<b>137</b>	<b>261</b>	<b>347</b>		
在建工程	226	276	326	376	<b>现金流量表 (百万元)</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>112</b>	<b>216</b>	<b>252</b>		
长期股权投资	23	28	33	38	净利润	111	150	286	380		
<b>资产总计</b>	<b>3123</b>	<b>3390</b>	<b>3775</b>	<b>4262</b>	少数股东权益	10	13	25	33		
短期借款	246	346	446	546	折旧摊销	120	90	99	105		
应付款项	93	125	163	222	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	64	83	109	145	营运资金变动	123	(242)	(323)	(455)		
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>752</b>	<b>916</b>	<b>1111</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>520</b>	<b>68</b>	<b>37</b>	<b>15</b>		
<b>负债合计</b>	<b>662</b>	<b>815</b>	<b>981</b>	<b>1178</b>	债务融资	120	102	102	102		
股本	837	1658	1658	1658	权益融资	923	0	0	0		
股东权益	2460	2575	2794	3084	其它	(524)	(34)	(65)	(87)		
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3123</b>	<b>3390</b>	<b>3775</b>	<b>4262</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>(76)</b>	<b>27</b>	<b>130</b>	<b>201</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。