

## 证券研究报告

## 公司研究——中报点评

## 华测检测 (30012.SZ)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级: 增持, 2018.5.3

## 单丹 分析师

执业编号: S1500512060001

联系电话: +86 10 8332 6701

邮箱: shandan@cindasc.com

## 钟惠 分析师

执业编号: S1500514070001

联系电话: +86 10 8332 6700

邮箱: zhonghui@cindasc.com

## 胡申 分析师

执业编号: S1500514070007

联系电话: +86 10 8332 6703

邮箱: hushen@cindasc.com

## 相关研究

《华测检测 (300012) 首次覆盖报告: 中国第三方检测与认证服务的开拓者和领先者》2018.5.3

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 业务布局初见成效, 降本增效助业绩增长

2018年8月21日

**事件:** 2018年8月21日, 华测检测发布2018年半年度报告, 2018年上半年公司实现营业收入10.89亿元, 同比增长28.17%; 实现归属母公司股东净利润5101万元, 同比增长27.48%; 实现基本每股收益0.0308元, 同比增长28.87%。

## 点评:

- **公司业务发展良好, 民营第三方检测龙头地位进一步巩固。**作为国内最大的民营综合性检测服务机构, 公司服务网络遍布全球, 工业品、消费品、贸易保障及生命科学四大领域业务均发展良好。公司上半年实现营业收入10.89亿元, 同比增长28.17%, 其中, 贸易保障检测业务实现营业收入1.73亿元, 同比减少3.01%; 消费品测试业务实现营业收入1.68亿元, 同比增长25.16%; 工业品服务业务实现营业收入2.08亿元, 同比增长16.38%; 生命科学检测业务实现营业收入5.40亿元, 同比增长50.67%。公司已建立130多个实验室, 网络分布于深圳、上海、北京、天津、江苏、辽宁、黑龙江、内蒙古、陕西、安徽、福建、广东等地, 同时公司也密切关注快速发展的各个行业以及东北、中西部地区, 在经济发达地区建成了门类齐全、布局合理的实验室检测服务网络。目前公司实验室检测服务网络布局基本完成, 未来业务量的增长将成为推动公司快速发展的重要因素。
- **推行精细化管理, 促进降本增效, 切实提高盈利能力。**公司前两年处于业务高速扩张期, 新建实验室较多而业务量尚未有效提升, 因此反映出一定程度的盈利能力下滑。2018年6月4日, 公司聘任申屠献忠先生为公司总裁, 全面负责公司的日常经营活动。2018年上半年, 公司开始推行精细化管理, 严格预算管理机制, 在人力资源、固定资产、耗材等方面加强成本管控, 优化资源配置, 提升实验室的生产效率; 注重加强对各事业部高层管理人员的内外部培训, 提升运营效率和管理水平, 降低运营管理成本。公司转变考核方式, 突出利润导向, 注重效益和结构优化, 注重有质量的增长和价值创造能力的提升。随着公司营业收入的快速增长及成本费用的有效降低, 公司全年盈利有望得到切实增长。
- **收购方圆电气, 完善产业布局; 新增多项业务, 核心竞争力进一步增强。**公司上半年使用自有资金7600万元人民币收购浙江方圆电气设备检测有限公司13%股权。目前公司的电器实验室尚未涉及低压、中高压检测领域, 此次收购可以加速公司的战略布局, 使公司电器事业部实现可持续性增长。此外, 2018年1-7月, 公司及下属子公司在多项业务上取得突破: 船舶有害物质清单(IHM)服务获得亚洲首家BV船级社认可; 首批次同时获得CNAS颁发的能力验证提供者(PT0028)及标准物质生产者(RM0008)两项资质; 成为广东省首批环境损害司法鉴定机构; 成功中标北京首都国际机场“登机桥液压油年度监测项目”等等。公司在专业领域的核心竞争力进一步增强。

- 盈利预测与投资评级：**我们继续看好公司业务收入提升及成本费用下降带来的收益改善，维持之前的盈利预测。按公司总股本 16.58 亿股计算，我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.13 元、0.18 元、0.20 元，对应 8 月 20 日收盘价的市盈率分别为 44、32、28 倍，维持公司“增持”投资评级。
- 风险因素：**国家政策的不确定性；国内市场竞争加剧导致收入增长不达预期；并购引发商誉减值风险；资本性支出增速过快造成盈利下滑的风险等。

### 公司主要财务数据

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,652.26	2,118.23	2,779.43	3,377.50	3,883.98
增长率 YoY %	28.30%	28.20%	31.21%	21.52%	15.00%
归属母公司净利润(百万元)	101.54	133.90	210.99	291.40	328.46
增长率 YoY%	-43.77%	31.87%	57.57%	38.12%	12.72%
毛利率%	50.61%	44.37%	46.34%	47.39%	47.17%
净资产收益率 ROE%	5.30%	5.48%	8.20%	10.39%	10.55%
EPS(摊薄)(元)	0.06	0.08	0.13	0.18	0.20
市盈率 P/E(倍)	91	69	44	32	28
市净率 P/B(倍)	3.86	3.72	3.48	3.14	2.83

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测

注: 股价为 2018 年 8 月 20 日收盘价

**资产负债表**

单位:百万元

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	1,709.72	1,683.81	1,893.98	2,215.77	2,552.15
货币资金	1,070.05	652.98	715.47	903.58	1,125.48
应收票据	13.07	5.82	7.63	9.28	10.67
应收账款	321.65	428.18	561.84	682.73	785.11
预付账款	26.15	36.34	46.00	54.81	63.29
存货	3.13	9.60	12.15	14.47	16.71
其他	275.67	550.89	550.89	550.89	550.89
<b>非流动资产</b>	1,412.88	1,832.58	1,876.43	1,925.60	1,992.24
长期投资	23.34	27.26	27.26	27.26	27.26
固定资产	723.92	1,073.53	1,150.91	1,284.47	1,348.76
无形资产	86.39	118.00	111.76	105.51	99.27
其他	579.23	613.78	586.49	508.35	516.95
<b>资产总计</b>	3,122.60	3,516.39	3,770.41	4,141.36	4,544.40
<b>流动负债</b>	600.93	889.89	968.45	1,039.83	1,105.21
短期借款	246.40	434.69	434.69	434.69	434.69
应付账款	79.75	174.43	220.80	263.06	303.77
其他	274.78	280.77	312.96	342.08	366.74
<b>非流动负债</b>	61.24	88.71	88.71	88.71	88.71
长期借款	3.70	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	57.54	88.71	88.71	88.71	88.71
<b>负债合计</b>	662.16	978.60	1,057.16	1,128.55	1,193.92
少数股东权益	59.30	48.26	54.17	62.33	71.53
归属母公司股东权益	2,401.13	2,489.54	2,659.08	2,950.49	3,278.95
<b>负债和股东权益</b>	3122.60	3516.39	3770.41	4141.36	4544.40

**重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,652.26	2,118.23	2,779.43	3,377.50	3,883.98
同比	28.30%	28.20%	31.21%	21.52%	15.00%
归属母公司净利润	101.54	133.90	210.99	291.40	328.46
同比	-43.77%	31.87%	57.57%	38.12%	12.72%
毛利率	50.61%	44.37%	46.34%	47.39%	47.17%
ROE	5.30%	5.48%	8.20%	10.39%	10.55%
EPS (摊薄)(元)	0.06	0.08	0.13	0.18	0.20
P/E	91	69	44	32	28
P/B	3.86	3.72	3.48	3.14	2.83
EV/EBITDA	16.35	24.64	18.91	14.87	13.20

**利润表**

单位:百万元

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	1,652.26	2,118.23	2,779.43	3,377.50	3,883.98
营业成本	816.08	1,178.27	1,491.46	1,776.97	2,051.97
营业税金及附加	7.40	8.38	11.00	13.37	15.37
营业费用	311.94	400.96	526.12	639.32	735.20
管理费用	302.08	330.55	444.71	540.40	621.44
财务费用	5.42	7.88	18.55	17.22	15.91
资产减值损失	80.17	55.18	28.15	20.55	23.64
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.26	2.05	1.12	1.12	1.12
<b>营业利润</b>	129.42	174.03	260.56	370.79	421.57
营业外收入	28.68	16.32	30.82	30.82	30.82
营业外支出	3.09	1.68	2.18	2.18	2.18
<b>利润总额</b>	155.01	188.67	289.19	399.42	450.21
所得税	43.87	51.02	72.30	99.86	112.55
<b>净利润</b>	111.14	137.65	216.90	299.57	337.66
少数股东损益	9.60	3.75	5.91	8.16	9.20
<b>归属母公司净利润</b>	101.54	133.90	210.99	291.40	328.46
EBITDA	301.67	393.80	513.08	652.42	734.93
EPS	0.12	0.08	0.13	0.18	0.20

**现金流量表**

单位:百万元

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	363.09	349.31	364.21	484.73	566.94
净利润	111.14	137.65	216.90	299.57	337.66
折旧摊销	138.98	189.11	199.98	229.09	260.81
财务费用	7.69	16.02	23.91	23.91	23.91
投资损失	-0.26	-2.05	-1.12	-1.12	-1.12
营运资金变动	26.91	-41.37	-97.28	-82.84	-72.75
其它	78.63	49.96	21.81	16.12	18.43
<b>投资活动现金流</b>	-958.85	-759.16	-236.38	-272.70	-321.14
资本支出	-417.16	-659.71	-237.49	-273.82	-322.25
长期投资	-91.67	11.49	1.12	1.12	1.12
其他	-450.02	-110.94	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	963.43	137.55	-65.35	-23.91	-23.91
吸收投资	923.34	9.65	0.00	0.00	0.00
借款	103.36	188.43	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	48.34	59.41	65.35	23.91	23.91
<b>现金净增加额</b>	371.18	-275.22	62.49	188.12	221.89

## 研究团队简介

**单丹**，分析师，2014年初至今从事中小企业研究（消费方向），曾任职于天相投资顾问有限公司和齐鲁证券研究所，从事汽车行业研究和卖方销售业务，10年行业经验。

**胡申**，分析师，经济硕士，2012年2月加盟信达证券研发中心，先后从事农林牧渔、食品行业研究；目前从事中小企业研究（消费方向）。

**钟惠**，分析师，中国人民大学会计学硕士，2012年2月加盟信达证券研发中心，目前从事中小企业研究（消费方向）。

## 机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。