



盈利拐点初步显现，降本增效持续推进

——华测检测（300012）2018 年半年报点评

2018 年 08 月 20 日

强烈推荐/维持

华测检测 财报点评

投资要点：

- **事件：**公司发布 2018 年上半年度报告，2018 年上半年公司实现营业收入 10.89 亿元，同比增长 28.17%；实现归属于母公司股东的净利润 5101.08 万元，同比增长 27.48%。
- **二季度盈利能力拐点初步显现。**受收入确认节奏、前期刚性支出快速增长、新建产品线暂未产生效益影响，公司 2018 年一季度业绩受到一定影响。2018 年二季度，公司盈利能力显著改善，单季度实现收入 6.41 亿元，同比增长 34.98%，实现归母净利润 7528.64 万元，同比增长 108.03%。公司二季度盈利能力显著改善，单季度销售毛利率达到 46.11%，环比改善 11.58 个百分点，单季度销售净利率达到 12.44%，对比一季度净利率为 -5.04%。同时也应看到，公司上半年非经常损益 2763.66 万元（主要为政府补助和投资收益），扣非后归母净利润 2337.42 万元，同比下滑 4.34%。整体来看，公司上半年毛利率为 41.35%，同比下降 4.86 个百分点。
- **经营思路转变，提质增效潜力巨大。**在前期收入导向的经营思路指导下，公司营业收入的增长是在成本和费用快速扩张的基础上实现的。经过近年来的扩张，公司已经进入国内检测行业第一梯队。2017 年以来，公司管理思路从收入导向转为利润导向，通过精细化管理提高效率，严格成本管控，充分发挥已经布局的实验室优势。受公司前期增长模式影响，华测检测人均产值与国内外检测机构有一定差距。2017 年公司人均产值 28.45 万元/年，而多数检测机构人均产值在 40 万元/年以上。公司上半年聘请申屠献忠为公司总裁，有助于推进华测检测国际化进程，取得更多品牌大客户的认可，推动公司国内、国外业务并举发展。
- **管理层及员工持股推进，治理水平有望提升。**2018 年 7 月 2 日，公司总裁申屠献忠通过集合竞价方式增持公司 10 万股（增持均价 5.37 元/股），并通过大宗交易增持公司股份 200 万股（增持均价 5.17 元/股）。7 月 24 日，公司发布第二期员工持股计划草案，计划筹集资金总额上限为 2200 万元。有助于为进一步提升公司治理水平，完善员工与全体股东的利益共享机制。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2018 年-2020 年实现营业收入分别为 27.70 亿元、35.27 亿元和 44.11 亿元；归母净利润分别为 2.18 亿元、3.17 亿元和 4.24 亿元；EPS 分别为 0.13 元、0.19 元和 0.26 元，对应 PE 分别为 43X、29X 和 22X。给予公司 6 个月目标价 9 元，具有 50%以上上涨空间，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1、新增实验室运营不及预期；2、下游需求低于预期；3、公司管理效率提升不及预期。

财务指标预测

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	1,652.26	2,118.23	2,770.05	3,527.45	4,411.86
增长率（%）	28.30%	28.20%	30.77%	27.34%	25.07%
净利润（百万元）	111.14	137.65	218.76	317.97	424.49
增长率（%）	-38.99%	23.85%	58.93%	45.35%	33.50%
净资产收益率（%）	4.23%	5.38%	8.22%	10.97%	13.20%
每股收益(元)	0.13	0.08	0.13	0.19	0.26
PE	43.00	69.88	43.00	29.42	21.50
PB	1.95	3.73	3.49	3.21	2.88

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

任天辉

010-66554037 rentianhui1989@hotmail.com

执业证书编号：S1480517090003

樊艳阳

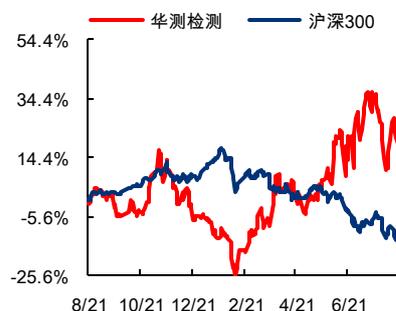
010-66554089 fanyanyang1990@126.com

执业证书编号：S1480518060001

交易数据

52 周股价区间（元）	5.59-4.72
总市值（亿元）	92.66
流通市值（亿元）	82.43
总股本/流通 A 股（万股）	165753/147453
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.36

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《华测检测（300012）：民营检测龙头，提质增效潜力巨大》2018-07-25

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	1710	1684	1846	2317	2781	营业收入	1652	2118	2770	3527	4412
货币资金	1070	653	676	976	1242	营业成本	816	1178	1533	1929	2382
应收账款	322	428	554	705	882	营业税金及附加	7	8	11	14	18
其他应收款	39	39	51	65	82	营业费用	312	401	526	670	838
预付款项	26	36	36	36	36	管理费用	302	331	443	564	706
存货	3	10	12	15	19	财务费用	5	8	63	41	37
其他流动资产	236	508	508	508	508	资产减值损失	80.17	55.18	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1413	1833	1700	1625	1548	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	23	27	0	0	0	投资净收益	0.26	2.05	0.00	0.00	0.00
固定资产	724	1074	1002	944	885	营业利润	129	174	193	308	431
无形资产	86	118	182	170	159	营业外收入	28.68	16.32	60.00	60.00	60.00
其他非流动资产	46	95	0	0	0	营业外支出	3.09	1.68	0.30	0.40	0.50
资产总计	3123	3516	3546	3942	4411	利润总额	155	189	253	368	491
流动负债合计	601	890	862	1002	1070	所得税	44	51	34	50	66
短期借款	246	435	382	432	394	净利润	111	138	219	318	424
应付账款	80	174	210	264	326	少数股东损益	10	4	1	1	1
预收款项	64	65	93	128	172	归属母公司净利润	102	134	218	317	423
一年内到期的	1	2	2	2	2	EBITDA	336	452	374	474	596
非流动负债合计	61	89	0	0	0	EPS (元)	0.13	0.08	0.13	0.19	0.26
长期借款	4	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	662	979	862	1002	1070	成长能力					
少数股东权益	59	48	49	50	51	营业收入增长	28.30%	28.20%	30.77%	27.34%	25.07%
实收资本(或股	837	1658	1658	1658	1658	营业利润增长	-35.22%	34.47%	11.09%	59.40%	40.01%
资本公积	868	44	44	44	44	归属于母公司净利	62.86%	45.36%	62.86%	45.36%	33.61%
未分配利润	621	684	804	979	1212	获利能力					
归属母公司股	2401	2490	2653	2890	3208	毛利率(%)	50.61%	44.37%	44.65%	45.31%	46.02%
负债和所有者	3123	3516	3564	3942	4329	净利率(%)	6.73%	6.50%	7.90%	9.01%	9.62%
现金流量表						总资产净利润(%)	7.81%	7.50%	3.25%	3.81%	5.98%
						ROE(%)	4.23%	5.38%	8.22%	10.97%	13.20%
经营活动现金	363	349	283	403	496	偿债能力					
净利润	111	138	219	318	424	资产负债率(%)	21%	28%	24%	25%	25%
折旧摊销	201.57	270.50	0.00	124.53	127.92	流动比率	2.85	1.89	2.26	2.39	2.68
财务费用	5	8	63	41	37	速动比率	2.84	1.88	2.24	2.38	2.66
应收账款减少	0	0	-126	-151	-177	营运能力					
预收账款增加	0	0	28	35	44	总资产周转率	0.66	0.64	0.78	0.94	1.07
投资活动现金	-959	-759	94	-50	-50	应收账款周转率	6	6	6	6	6
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转率	24.21	16.67	14.41	14.87	14.94
长期股权投资	0	0	40	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	2	0	0	0	每股收益(最新摊	0.13	0.08	0.13	0.19	0.26
筹资活动现金	963	138	-199	-71	-181	每股净现金流(最	0.44	-0.16	0.11	0.17	0.16
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	2.87	1.50	1.60	1.74	1.94
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	454	820	0	0	0	P/E	43.00	69.88	43.00	29.42	21.50
资本公积增加	452	-823	0	0	0	P/B	1.95	3.73	3.49	3.21	2.88
现金净增加额	368	-272	178	282	265	EV/EBITDA	13.49	22.97	27.30	21.06	16.24

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015年加入东兴证券，从事机械行业研究。

樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士，3年财经媒体上市公司从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016年加入民生证券，2017年加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。