

华测检测 (300012) / 商业服务

三季度业绩加速增长, 布局基本成型进入收获期

评级: 增持 (维持)
分析师: 王华君
执业证书编号: S0740517020002

电话: 01059013814

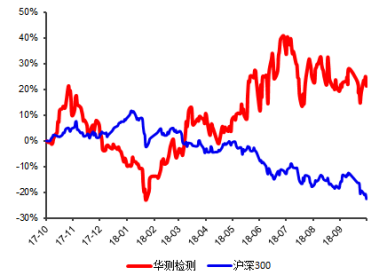
Email: wanghj@r.qizq.com.cn

研究助理: 许忠海

Email: xuzh@r.qizq.com.cn

基本状况

| | |
|-----------|---------|
| 总股本(百万股) | 1657.53 |
| 流通股本(百万股) | 1504.67 |
| 市价(元) | 5.53 |
| 市值(百万元) | 9166.14 |
| 流通市值(百万元) | 8320.83 |

股价与行业-市场走势对比

相关报告

《华测检测 (300012) 深度: 第三方检测龙头, 布局成型静待业绩释放》-2018.07.12

公司盈利预测及估值

| 指标 | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (百万元) | 1,652 | 2,118 | 2,748 | 3,520 | 4,510 |
| 增长率 yoy% | 28.30% | 28.20% | 29.71% | 28.13% | 28.11% |
| 净利润 | 102 | 134 | 255 | 358 | 501 |
| 增长率 yoy% | -43.77% | 31.87% | 90.21% | 40.66% | 39.98% |
| 每股收益 (元) | 0.06 | 0.08 | 0.15 | 0.22 | 0.30 |
| 每股现金流量 | 0.22 | 0.21 | 0.18 | 0.27 | 0.30 |
| 净资产收益率 | 4.23% | 5.38% | 9.56% | 12.36% | 15.49% |
| P/E | 90 | 68 | 36 | 26 | 18 |
| PEG | 1.84 | 1.24 | 2.80 | 0.52 | 0.33 |
| P/B | 3.82 | 3.68 | 3.44 | 3.16 | 2.83 |

备注:

投资要点
■ 事件: 公司前三季度业绩继续加速增长, 预计同比增长 50%-68%

公司发布 2018 年三季度业绩预告, 业绩加速增长。公司预计 2018 年前三季度实现归母净利润 1.51-1.69 亿元, 同比增长 50%-68%。预计 2018 年第三季度单季度实现归母净利润 1.00-1.18 亿元, 同比大幅增长 65%-95%。

■ 业务提速叠加精细化管理见成效, 公司业绩实现快速增长

公司业绩持续加速主要因: (1)、公司的环境、食品、汽车检测业务继续保持较快增长; (2)、前期规模扩张对业绩有一定影响, 2018 年公司调整扩张节奏, 推行精细化管理, 将提高经营效益放在首位; (3)、预计非经常性损益对公司净利润的影响额约为 4030 万元, 主要是理财收益及政府补助的影响(上年同期非经常性损益为 2208 万元)。

■ 公司为国内第三方检测龙头, 布局基本成型有望步入业绩收获期

公司下游领域众多、业务全面, 具有较高的品牌公信力。我们认为公司通过近几年的业务布局, 目前已基本成型, 有望步入业绩收获期:

- 1、公司推行精细化管理, 严格预算管理, 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, 降低运营成本;
- 2、原 SGS 集团全球执行副总裁申屠献忠先生新任公司总裁。申屠先生加入华测检测有望将国际先进的管理理念带入公司, 整合内部资源提升公司发展潜力。同时, 有望扩大公司全球品牌影响力, 拉动国际业务;
- 3、公司 2018 年转变考核方式, 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, 保持平稳健康可持续增长。

■ 调整第二期员工持股计划, 共享公司成长果实

近期, 公司公告调整二期员工持股计划, 经调整后, 调整后参加本员工持股计划的总人数不超过 22 人, 其中董事、高级管理人员合计 3 人, 合计认购不超过 300 万元; 其他员工不超过 19 人, 合计认购不超过 1900 万元。这是继 2017 年 6 月公司推出首期员工持股计划后, 公司再次推出员工持股计划, 我们认为, 两期员工持股计划彰显公司发展信心, 与员工共享公司成长果实, 有利于进一步调动员工积极性。

■ 盈利预测与投资建议: 我们预计 2018-2020 年, 公司营收分别为人民币 27.5 亿、35.2 亿、45.1 亿; 归属母公司净利润分别为 2.55 亿、3.58 亿、5.01 亿元, 分别同比增长 90%、41%、40%。EPS 分别为 0.15 元、0.22 元、0.30 元, 对应 PE 分别为 36X、26X、18X。维持“增持”评级。
■ 风险提示: 行业竞争加剧的风险; 公信力受损的风险; 并购整合不达预期的风险。

图表 1: 华测检测三张表预测

| 损益表 (人民币百万元) | | | | | |
|--------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| 营业总收入 | 1,652 | 2,118 | 2,748 | 3,520 | 4,510 |
| 增长率 | 28.3% | 28.2% | 29.7% | 28.1% | 28.1% |
| 营业成本 | -816 | -1,178 | -1,495 | -1,852 | -2,356 |
| % 销售收入 | 49.4% | 55.6% | 54.4% | 52.6% | 52.2% |
| 毛利 | 836 | 940 | 1,252 | 1,668 | 2,154 |
| % 销售收入 | 50.6% | 44.4% | 45.6% | 47.4% | 47.8% |
| 营业税金及附加 | -7 | -8 | -10 | -12 | -15 |
| % 销售收入 | 0.4% | 0.4% | 0.4% | 0.3% | 0.3% |
| 营业费用 | -312 | -401 | -506 | -642 | -820 |
| % 销售收入 | 18.9% | 18.9% | 18.4% | 18.2% | 18.2% |
| 管理费用 | -302 | -331 | -393 | -523 | -655 |
| % 销售收入 | 18.3% | 15.6% | 14.3% | 14.9% | 14.5% |
| 息税前利润 (EBIT) | 215 | 200 | 344 | 492 | 665 |
| % 销售收入 | 13.0% | 9.4% | 12.5% | 14.0% | 14.8% |
| 财务费用 | -5 | -8 | -2 | -4 | -5 |
| % 销售收入 | 0.3% | 0.4% | 0.1% | 0.1% | 0.1% |
| 资产减值损失 | 80 | 55 | 35 | 37 | 22 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 0 | 2 | 1 | 1 | 1 |
| % 税前利润 | 0.1% | 0.8% | 0.4% | 0.2% | 0.2% |
| 营业利润 | 290 | 249 | 379 | 526 | 684 |
| 营业利润率 | 17.5% | 11.8% | 13.8% | 14.9% | 15.2% |
| 营业外收支 | 26 | 15 | 29 | 21 | 23 |
| 税前利润 | 315 | 264 | 408 | 547 | 707 |
| 利润率 | 19.1% | 12.5% | 14.8% | 15.5% | 15.7% |
| 所得税 | -44 | -51 | -76 | -105 | -147 |
| 所得税率 | 13.9% | 19.3% | 18.5% | 19.2% | 20.8% |
| 净利润 | 111 | 138 | 262 | 368 | 515 |
| 少数股东损益 | 10 | 4 | 7 | 10 | 14 |
| 归属于母公司的净利润 | 102 | 134 | 255 | 358 | 501 |
| 净利率 | 6.1% | 6.3% | 9.3% | 10.2% | 11.1% |

| 现金流量表 (人民币百万元) | | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| 净利润 | 111 | 138 | 262 | 368 | 515 |
| 加: 折旧和摊销 | 139 | 189 | 133 | 137 | 141 |
| 资产减值准备 | 80 | 55 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动损失 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 财务费用 | 8 | 16 | 2 | 4 | 5 |
| 投资收益 | 0 | -2 | -1 | -1 | -1 |
| 少数股东损益 | 10 | 4 | 7 | 10 | 14 |
| 营运资金的变动 | -158 | -313 | -99 | -60 | -165 |
| 经营活动现金净流 | 363 | 349 | 296 | 448 | 495 |
| 固定资本投资 | -211 | -287 | -60 | -60 | -50 |
| 投资活动现金净流 | -959 | -759 | -90 | -90 | -80 |
| 股利分配 | -42 | -42 | -80 | -124 | -162 |
| 其他 | 1,005 | 179 | 68 | 4 | 53 |
| 筹资活动现金净流 | 963 | 138 | -12 | -119 | -109 |
| 现金净流量 | 368 | -272 | 194 | 238 | 305 |

| 资产负债表 (人民币百万元) | | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| 货币资金 | 1,070 | 653 | 847 | 1,085 | 1,390 |
| 应收款项 | 374 | 473 | 626 | 841 | 1,076 |
| 存货 | 3 | 10 | 7 | 13 | 12 |
| 其他流动资产 | 262 | 548 | 555 | 567 | 581 |
| 流动资产 | 1,710 | 1,684 | 2,034 | 2,507 | 3,059 |
| % 总资产 | 54.8% | 47.9% | 53.7% | 60.0% | 66.1% |
| 长期投资 | 26 | 40 | 40 | 40 | 40 |
| 固定资产 | 724 | 1,074 | 978 | 881 | 781 |
| % 总资产 | 23.2% | 30.5% | 25.8% | 21.1% | 16.9% |
| 无形资产 | 86 | 118 | 142 | 165 | 185 |
| 非流动资产 | 1,413 | 1,833 | 1,752 | 1,668 | 1,570 |
| % 总资产 | 45.2% | 52.1% | 46.3% | 40.0% | 33.9% |
| 资产总计 | 3,123 | 3,516 | 3,787 | 4,175 | 4,630 |
| 短期借款 | 246 | 435 | 504 | 513 | 571 |
| 应付款项 | 185 | 261 | 280 | 415 | 459 |
| 其他流动负债 | 169 | 194 | 194 | 194 | 194 |
| 流动负债 | 601 | 890 | 978 | 1,122 | 1,224 |
| 长期贷款 | 4 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期负债 | 58 | 89 | 89 | 89 | 89 |
| 负债 | 662 | 979 | 1,067 | 1,211 | 1,313 |
| 普通股股东权益 | 2,401 | 2,490 | 2,664 | 2,899 | 3,238 |
| 少数股东权益 | 59 | 48 | 55 | 65 | 79 |
| 负债股东权益合计 | 3,123 | 3,516 | 3,787 | 4,175 | 4,630 |

| 比率分析 | | | | | |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| 每股指标 | | | | | |
| 每股收益 (元) | 0.06 | 0.08 | 0.15 | 0.22 | 0.30 |
| 每股净资产 (元) | 1.45 | 1.50 | 1.61 | 1.75 | 1.95 |
| 每股经营现金净流 (元) | 0.22 | 0.21 | 0.18 | 0.27 | 0.30 |
| 每股股利 (元) | 0.03 | 0.03 | 0.05 | 0.07 | 0.10 |
| 回报率 | | | | | |
| 净资产收益率 | 4.23% | 5.38% | 9.56% | 12.36% | 15.49% |
| 总资产收益率 | 3.56% | 3.91% | 6.91% | 8.82% | 11.13% |
| 投入资本收益率 | 9.13% | 8.96% | 11.74% | 16.55% | 22.82% |
| 增长率 | | | | | |
| 营业总收入增长率 | 28.30% | 28.20% | 29.71% | 28.13% | 28.11% |
| EBIT 增长率 | -32.89% | 8.97% | 110.82% | 47.17% | 41.28% |
| 净利润增长率 | -43.77% | 31.87% | 90.21% | 40.66% | 39.98% |
| 总资产增长率 | 65.35% | 12.61% | 7.68% | 10.26% | 10.89% |
| 资产管理能力 | | | | | |
| 应收账款周转天数 | 72.4 | 70.4 | 70.4 | 73.4 | 74.9 |
| 存货周转天数 | 0.5 | 1.1 | 1.1 | 1.0 | 1.0 |
| 应付账款周转天数 | 30.1 | 38.8 | 34.5 | 36.6 | 35.6 |
| 固定资产周转天数 | 142.4 | 152.7 | 134.4 | 95.0 | 66.3 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 净负债/股东权益 | -16.35% | -16.15% | -21.27% | -29.52% | -32.32% |
| EBIT 利息保障倍数 | 24.9 | 18.6 | 191.8 | 113.6 | 136.1 |
| 资产负债率 | 21.21% | 27.83% | 28.18% | 29.01% | 28.35% |

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

| | 评级 | 说明 |
|------|----|------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上 |

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的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, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。