

股票期权激励推出，助力业绩持续兑现

——华测检测（300012）事件点评

2018年11月28日

强烈推荐/维持

华测检测	事件点评
------	------

投资要点：

- **事件：**公司发布2018年股票期权激励计划草案，拟向包括总裁申屠献忠在内的38位激励对象授予2065万份股票期权，占公司总股本的1.2458%，股票期权行权价格为6.13元/股。
- 激励计划助力公司实现战略目标。本次激励计划分为自授予日起12个月至24个月、24个月至36个月、36个月至48个月三个行权期，行权比例分别为30%、30%、40%。行权条件分别为：2018年归母净利润达到2.4亿元、2019年归母净利润达到3亿元、2020年归母净利润达到3.6亿元或2018年-2020年累计达到10亿元。我们认为，股票期权激励计划的推出，有助于充分调动公司管理人员以及核心骨干的积极性，为公司发展战略和业绩目标的实现提供支撑。
- **前期布局成果逐步兑现，经营效率显著提升。**公司2018年调整扩张节奏，推进精细化管理，将经营效益放在首位。公司管理效率提升，业绩改善逻辑近两个季度已经得到逐步验证。公司2018年第三季度单季度预计实现归属于上市公司股东的净利润1.10亿元，同比增长82.71%，环比增长43.46%，为近年来单季度业绩新高。经过多年持续扩张，公司目前检测业务遍及生命科学检测、工业品测试、消费品测试、贸易保障检测等领域，为国内为数不多的具备跨领域检测能力的综合性检测集团。我们认为，公司多领域的业务布局，以及持续的检测业务开拓，有助于公司保持持续较快增长，并一定程度熨平不同下游行业需求变化带来的业绩波动。
- **经营管理提升空间巨大，成长路径清晰。**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。从SGS、BV、Intertek等国际检测龙头的成长路径来看，前期实验室扩张、人员投入、检测领域开拓是必要的，国内第三方检测在前期投入和业务开拓方面还有较大成长空间。
- **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2.43亿元、3.49亿元和4.65亿元；EPS分别为0.15元、0.21元和0.28元，对应PE分别为43X、30X和22X。给予公司6个月目标价9元，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	243.11	349.77	465.12
增长率（%）	-38.99%	23.85%	76.62%	43.88%	32.98%
净资产收益率（%）	4.23%	5.38%	9.08%	11.89%	14.15%
每股收益（元）	0.13	0.08	0.15	0.21	0.28
PE	47.92	77.88	42.60	29.61	22.25
PB	2.17	4.15	3.87	3.52	3.15

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

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）	6.23-5.15
总市值（亿元）	103.26
流通市值（亿元）	93.74
总股本/流通A股（万股）	165753/150467
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	1.31

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）：单季度业绩亮眼，业绩弹性显现》2018-10-15
- 2、《华测检测（300012）：盈利拐点初步显现，降本增效持续推进》2018-08-21
- 3、《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	499	635	794
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	62	40	34
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	221	345	478
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	281	405	538
流动负债合计	601	890	862	1002	1070	所得税	44	51	38	55	73
短期借款	246	435	382	432	394	净利润	111	138	243	350	465
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	242	349	464
一年内到期的	1	2	2	2	2	EBITDA	336	452	402	509	640
非流动负债合计	61	89	0	0	0	EPS (元)	0.13	0.08	0.15	0.21	0.28
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%	27.27%	55.75%	38.70%
资本公积	868	44	44	44	44	归属于母公司净利	81.04%	43.88%	81.04%	43.88%	33.07%
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%	8.78%	9.92%	10.54%
现金流量表						总资产净利润(%)	7.81%	3.25%	3.81%	6.65%	8.67%
						ROE(%)	4.23%	5.38%	9.08%	11.89%	14.15%
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%	24%	23%
折旧摊销	201.57	270.50	0.00	124.53	127.92	流动比率	2.85	1.89	2.31	2.50	2.87
财务费用	5	8	63	41	37	速动比率	2.84	1.88	2.29	2.48	2.85
应收账款减少	0	0	-126	-151	-177	营运能力					
预收帐款增加	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	0.15	0.21	0.28
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	1.61	1.77	1.98
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	47.92	77.88	42.60	29.61	22.25
资本公积增加	452	-823	0	0	0	P/B	2.17	4.15	3.87	3.52	3.15
现金净增加额	368	-272	178	282	265	EV/EBITDA	13.07	22.35	24.68	18.96	14.57

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

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。