华测检测（300012）/商业服务　2018 年业绩预增 80%-110%，检测龙头业绩逐步释放

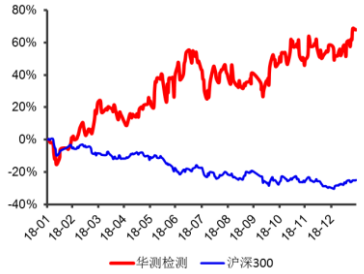
评级：增持（维持）

分析师：王华君
执业证书编号：S0740517020002
电话：01059013814
Email：wanghj@r.qlzq.com.cn
分析师：朱荣华
执业证书编号：S0740518070010
Email：zhurh@r.qlzq.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)	6.94
市值(百万元)	11751.89
流通市值(百万元)	10668.08

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 -2018.7.12

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	113	86	45	32	23
PEG	2.31	1.55	3.51	0.65	0.41
P/B	4.79	4.62	4.32	3.97	3.55
备注：					

投资要点

- **事件：公司发布 2018 年业绩预告，2018 年全年归属于上市公司股东的净利润为 2.41－2.81 亿元，同期增长 80%－110%。2017 年同期盈利 1.34 亿元。**

- **公司业绩大幅增长的主要原因有：**

  1）受益于国家宏观政策推动及检测市场需求持续增长，公司环境检测、食品检测、汽车检测、计量校准、CRO 等业务均呈现较好的增长态势。
  2）报告期内，归属于上市公司股东的净利润较上年同期有较大幅度增长，得益于公司推行精细化管理，运营效率持续提升，规模效应逐步显现。
  3）预计非经常性损益对公司净利润的影响额为 8,530 万元，主要是报告期内实现理财收益约 1,925 万元、收到杭州华测瑞欧科技有限公司分红款 1,527.45 万元及其他多项政府补助，上年同期非经常性损益为 4,861.93 万元。

- **公司为国内第三方检测龙头，布局基本成型期待业绩释放**

  1）公司目前主营**生命科学**、**贸易保障**、**工业品**、**消费品**四大领域技术检测服务，四大主业均处于快速成长阶段，多业务布局减缓过分依赖单一业务可能造成的较大业绩波动。
  2）**生命科学检测业务**为公司重点布局业务，2009-2017 年营收复合增长率高达 47.8%，业务占比近 50%；**贸易保障测试**为公司传统强项，营收复合增速达 12.5%，毛利率保持在 70%左右，盈利能力突出；**消费品测试**业务营收复合增长率达 19%，项目周期短，现金流条件好；**工业品检测**营收快速增长，营收复合增速高达 54%，毛利率受下游行业影响较大。

- **第三方检测市场空间广阔，政策红利有望持续释放**

  全球检验检测空间广阔，市场规模达约 1500 亿欧元，2009-2016 年复合增速达 10%。国内第三方检测市场受益于政策逐步放开获得迅速发展，2009-2016 年市场规模复合增速达 23%，2016 年达近千亿规模，第三方检测占比由 2009 年的 37%提升至 2016 年的 45%。随着国家政策的有序推进和食品、环保、医疗等各行业检测市场的逐步放开，第三方检测市场空间有望进一步扩大。

- **第三方检测市场竞争格局优化，利好综合型民营检测龙头**

  目前国际上已有如 SGS、BV、Intertek 等综合型检测巨头，拥有较强的全球竞争力与品牌影响力。国内检测行业仍处于快速成长期，国内检测公司主要聚焦几个细分领域。华测检测下游领域分布较广，综合实力较为均衡，未来有望凭借较强的公信力、资金实力、技术优势进行跨领域、跨区域业务拓展，扩大市场份额，成长为具有国际影响力的综合型检测公司。

- **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 45X、32X、23X。维持“增持”评级。

- **风险提示：**行业竞争加剧的风险；公信力受损风险；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。