

2019年04月10日

公司研究

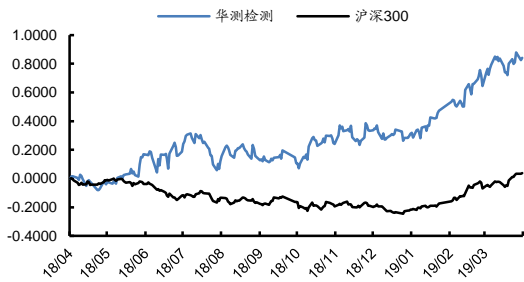
评级：增持（维持）

研究所
证券分析师： 谭倩 S0350512090002
0755-83473923
证券分析师： 赵越 S0350518110003
0755-23936132 zhaoy01@ghzq.com.cn

成本管控效果显著，一季度业绩超预期

——华测检测（300012）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
华测检测	11.9	40.4	82.7
沪深300	11.4	32.6	3.8

市场数据

	2019-04-09
当前价格（元）	9.00
52周价格区间（元）	4.34 - 9.40
总市值（百万）	14917.78
流通市值（百万）	13541.99
总股本（万股）	165753.07
流通股（万股）	150466.57
日均成交额（百万）	134.98
近一月换手（%）	32.08

相关报告

《华测检测（300012）事件点评：业绩符合预期，持续稳步向上》——2019-01-30

《华测检测（300012）事件点评：拟实施股权激励，战略落地更有保障》——2018-11-29

《华测检测（300012）季报点评：业绩大幅增长，管理变革带来持续积极变化》——2018-10-24

《华测检测（300012）事件点评：三季度业绩超预期，坚定长期看好》——2018-10-15

《华测检测（300012）事件点评：业绩符合预期，持续关注盈利改善》——2018-08-21

事件：

公司发布2019年一季度业绩预告，预计实现归母净利润4300-4800万元，较上年同期扭亏。

投资要点：

- **降本增效成果显著，一季度业绩超预期。**2019年一季度公司预计实现归母净利润4300-4800万元，中值为4550万元，较2018年同期的亏损2428万元相比有显著提升，主要是整体平稳运营、收入稳步增长，同时降本增效成果显著，规模效应逐步显现，成本下降明显。
- **2018年业绩向好，改善明显。**公司业绩快报显示，2018年实现营业收入26.78亿元，同比增长26.43%；归母净利润2.66亿元，同比增长98.74%。环境检测、食品检测、汽车检测、计量校准等业务收入增速超过30%，而公司持续推进精细化管理，成本管控有力，净利率有望提升至接近10%，较2017年的6.5%有大幅提升，同时ROE同比提升4.67%至10.14%，公司业绩稳步向上持续得到验证。
- **质量兴国助推检测行业发展，多地机构改革利好民营龙头。**检验、检测、计量、认证等质量服务是建设质量强国的必需，随着质量强国的不断深入推进，检验、检测、计量、认证等质量服务需求未来还将有快速增长。与此同时，多个地市相继出台政策对当地检验检测等事业单位机构进行改革，有利于增强认证检测市场竞争活力，品牌效应好、响应速度快、产出效率高的公司将在未来胜出，华测检测作为行业内具有龙头地位的民营公司，具备较强的品牌公信力，成长路径更为商业化和市场化，多行业、规模化的布局也支持全面而快速的需求响应能力，将在市场竞争中获益。
- **维持公司“增持”评级：**我们看好检测行业的长期投资价值，公司在第三方检测行业具有民营龙头地位，同时前期布局完善、新总裁加盟利好公司治理，盈利改善有望持续可见；同时并购是公司长期发展战略，外延有望与内生共振。我们预计公司2018-2020年EPS分别为0.16、0.22和0.29元/股，对应当前股价PE为55.98、41.70和31.29倍，维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧风险；行业市场化改革不达预期风险；下游行业及客户经营风险；并购整合风险；费用管控不达预期风险；新管

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

理者与公司文化不相适应风险；股权激励未获股东大会通过风险。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	2118	2678	3444	4460
增长率(%)	28%	26%	29%	29%
归母净利润（百万元）	134	266	358	477
增长率(%)	32%	99%	34%	33%
摊薄每股收益（元）	0.08	0.16	0.22	0.29
ROE(%)	5.28%	9.71%	11.83%	14.05%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：华测检测盈利预测表

证券代码:	300012.SZ				股价:	9.00	投资评级:	增持		日期:	2019-04-09
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值		2017	2018E	2019E	2020E	
盈利能力					每股指标						
ROE	5%	10%	12%	14%	EPS		0.08	0.16	0.22	0.29	
毛利率	44%	44%	43%	43%	BVPS		1.50	1.62	1.78	2.00	
期间费率	35%	33%	32%	31%	估值						
销售净利率	6%	10%	10%	11%	P/E		111.41	55.98	41.70	31.29	
成长能力					P/B		5.99	5.55	5.04	4.50	
收入增长率	28%	26%	29%	29%	P/S		7.04	5.57	4.33	3.35	
利润增长率	32%	99%	34%	33%	利润表 (百万元)						
营运能力					营业收入		2118	2678	3444	4460	
总资产周转率	0.60	0.71	0.83	0.96	营业成本		1178	1511	1952	2549	
应收账款周转率	4.48	4.48	4.48	4.48	营业税金及附加		8	11	14	18	
存货周转率	122.78	122.78	122.78	122.78	销售费用		401	469	585	736	
偿债能力					管理费用		331	388	482	602	
资产负债率	28%	28%	27%	27%	财务费用		8	20	21	21	
流动比	1.89	1.92	2.03	2.22	其他费用/(-收入)		(15)	32	32	32	
速动比	1.88	1.91	2.02	2.21	营业利润		174	311	422	566	
资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	营业外净收支		15	11	11	11	
现金及现金等价物	653	538	455	427	利润总额		189	322	433	577	
应收款项	473	598	769	996	所得税费用		51	48	65	86	
存货净额	10	12	16	21	净利润		138	274	368	490	
其他流动资产	548	693	891	1154	少数股东损益		4	7	10	13	
流动资产合计	1684	1841	2131	2598	归属于母公司净利润		134	266	358	477	
固定资产	1074	1136	1173	1155	现金流量表 (百万元)						
在建工程	164	214	264	314	经营活动现金流		349	208	232	267	
无形资产及其他	118	118	104	91	净利润		138	274	368	490	
长期股权投资	27	32	37	42	少数股东权益		4	7	10	13	
资产总计	3516	3792	4159	4650	折旧摊销		158	131	137	138	
短期借款	435	435	435	435	公允价值变动		0	0	0	0	
应付款项	175	225	291	380	营运资金变动		50	(341)	(462)	(615)	
预收帐款	65	83	106	138	投资活动现金流		(759)	(118)	(91)	(38)	
其他流动负债	215	215	215	215	资本支出		(287)	(113)	(86)	(33)	
流动负债合计	890	958	1047	1168	长期投资		(4)	(5)	(5)	(5)	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	其他		(468)	0	0	0	
其他长期负债	89	89	89	89	筹资活动现金流		295	(67)	(89)	(119)	
长期负债合计	89	89	89	89	债务融资		185	0	0	0	
负债合计	979	1047	1136	1257	权益融资		10	0	0	0	
股本	1658	1658	1658	1658	其它		100	(67)	(89)	(119)	
股东权益	2538	2745	3023	3394	现金净增加额		(115)	23	51	111	
负债和股东权益总计	3516	3792	4159	4650							

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【环保组介绍】

谭倩，8年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单2016年第三名、2014年第五名，2013年第四名。

赵越，工程硕士，厦门大学经济学学士，3年多元化央企战略研究与分析经验，2016年进入国海证券，从事环保行业及上市公司研究。

任春阳，华东师范大学经济学硕士，1年证券行业经验，2016年进入国海证券，从事环保行业上市公司研究。

【分析师承诺】

赵越、谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己

的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。