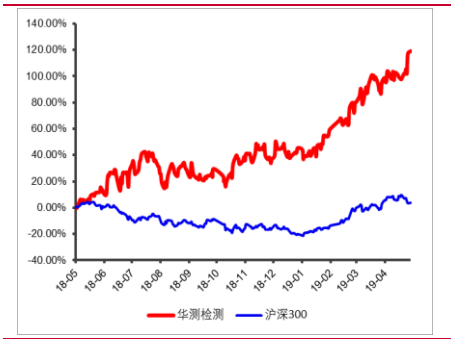
检测　华测检测（300012.SZ）　首次覆盖

报告原因：年报&一季报点评　**净利润大幅增长，精细化管理助龙头再启航**　**买入**

2019 年 4 月 30 日　**公司研究/点评报告**

公司近一年市场表现



市场数据：2019 年 4 月 29 日

收盘价(元)：	9.86
流通 A 股/总股本(亿)：	15.03/16.58
流通 A 股市值(亿)：	148.21
总市值(亿)：	163.43

基础数据：2018 年 12 月 31 日

基本每股收益	0.16
每股净资产：	1.64
净资产收益率：	9.94%

分析师：张婉姝
执业证书编号：S0760518110002
Tel：010-83496305
Email：zhangwanshu@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
北京市西城区平安里西大街中海国际中心 7 层
山西证券股份有限公司
http://www.i618.com.cn

事件描述

- 公司发布 2018 年年度报告，2018 年公司实现营业收入 26.81 亿元，同比增长 26.56%，归属于上市公司股东净利润 2.70 亿元，同比增长 101.63%，扣除非经常性损益净利润 1.69 亿元，同比增长 98.15%。
- 公司发布 2019 年一季报，2019 年一季度公司实现营业收入 5.66 亿元，同比增长 26.23%；实现归母净利润 0.45 亿元，同比增长 286.93%。

事件点评

- **各项业务营收全面增长，生命科学检测增速亮眼。**2018 年，公司各业务板块均实现了不同程度的增长。其中，生命科学检测实现营收 14.25 亿元，同比增长 38.89%，是 18 年增速最高的板块。消费品测试实现营收 3.90 亿元，同比增长 16.66%；工业测试实现营收 5 亿元，同比增长 16.10%；贸易保障测试实现营收 3.65 亿元，同比增长 11.78%。
- **四季度营收保持较高增长，毛利率同比大幅提升。**公司 2018 年四季度实现营收 8.48 亿元，同比增长 20.28%，环比增长 13.98%。公司四季度毛利率为 46.93%，同比上升 6.22pct，为 2018 年单季度最高值。
- **整体毛利率略有提升，三费较为稳定。**1）公司整体毛利率为 44.80%，同比上升 0.43pct。2018 年，公司四大业务板块中，贸易保障测试的毛利率为 69.85%，同比下降 1.52pct；消费品测试毛利率为 48.76%，同比上升 0.32pct；工业测试毛利率为 38.10%，同比上升 13.46pct；生命科学检测毛利率为 39.64%，同比下降 3.10pct。2）公司管理费用率（含研发费用）为 15.03%，同比下降 0.60pct；销售费用率为 18.87%，同比下降 0.06pct；财务费用率为 0.82%，同比上升 0.44pct，三费整体较为稳定。
- **经营性净现金流大幅提高，人均产值明显提高。**2018 年，公司开始推行精细化管理，强化投资管理、加强实验室协同、提升效率指标、加强现金流管控。年内，公司经营性净现金流大幅提高到 6.84 亿元，同比上升 95.99%，现金流大幅提高；年度人均产值达 32.10 万元，同比上升 12.87%，公司整体运营效率有所提升。
- **2019 一季度净利润同比大增。**公司 2019 年一季度实现营业收入实现营业收入 5.66 亿元，同比增长 26.23%；实现归母净利润 0.45 亿元，同比增长 286.93%，扭转去年一季度亏损的态势。同时，2019 年一季度公司

本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjfzb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的"免责声明"。

毛利率为 43.68%，较去年同期上升 9.05pct。

- **股权激励&员工持股激发员工动力。**公司 2018 年下半年以来实施了第二期员工持股计划；向包括总裁在内的 38 名激励对象定向发行股票期权 2065 万份（行权价格 6.13 元/股），业绩考核目标为 2018 年归母净利润 2.4 亿、2019 年 3 亿、2020 年 3.6 亿或 2018-2020 年累计达到 10 亿，2018 年已完成考核目标。4 月 26 日，公司公告拟向包括副总裁曾啸虎在内的 9 人授予 470 万份股票期权（行权价格 9.23 元/股），业绩考核目标为 2019 年归母净利润 3 亿，2020 年 3.6 亿，2021 年 4.32 亿或 2019-2021 年累计达到 11.5 亿。公司多次实施员工持股和股权激励，有利于统一管理层和股东利益，激发员工工作动力，共同推动公司提质增效，实现新的增长。

投资建议

- 公司是国内检测行业龙头企业，多年来已经建立了良好的技术实力和口碑。2018 年，公司实行精细化管理后，毛利率开始止跌回升。2019 年，公司将以营收为导向的考核转变为以利润导向的考核，有利于进一步提高运营效率，助力龙头再次启航。我们预计公司 19-21 年 EPS 分别为 0.25\0.35\0.42 元，对应公司 4 月 29 日收盘价 9.86 元，19-21 年 PE 分别为 39.08\28.27\23.42，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

- 精细化管理效果不及预期；并购整合风险；商誉减值风险；系统性风险。

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	1,948	2,501	3,167	4,038
现金	808	966	1,346	1,870
应收账款	539	831	1,041	1,294
其他应收款	35	54	77	88
预付账款	39	54	69	86
存货	15	23	26	35
其他流动资产	512	573	607	666
非流动资产	2,112	1,952	1,890	1,795
长期投资	95	48	57	67
固定资产	1,153	1,080	1,007	934
无形资产	144	134	125	117
其他非流动资	720	690	701	678
资产总计	4,059	4,453	5,057	5,833
流动负债	1,187	1,272	1,379	1,556
短期借款	508	507	506	504
应付账款	324	354	434	550
其他流动负债	355	411	439	502
非流动负债	97	50	30	4
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负	97	50	30	4
负债合计	1,285	1,322	1,409	1,560
少数股东权益	57	81	106	140
股本	1,658	1,658	1,658	1,658
资本公积	42	24	29	32
留存收益	1,016	1,368	1,856	2,445
归属母公司股东权	2,717	3,050	3,542	4,134
负债和股东权益	4,059	4,453	5,057	5,833

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	684	165	474	643
净利润	283	418	578	698
折旧摊销	262	83	82	81
财务费用	30	18	15	10
投资损失	(44)	(16)	(21)	(18)
营运资金变动	109	(361)	(206)	(163)
其他经营现金	43	23	25	34
投资活动现金流	(422)	80	8	5
资本支出	0	0	0	0
长期投资	(67)	46	(8)	(10)
其他投资现金	(355)	34	16	15
筹资活动现金流	(3)	(100)	(102)	(119)
短期借款	73	(1)	(1)	(2)
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	(2)	(18)	5	3
其他筹资现金	(74)	(82)	(105)	(120)
现金净增加额	259	145	380	529

利润表 单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,681	4,131	5,130	6,413
营业成本	1,480	2,283	2,797	3,547
营业税金及附加	9	14	17	22
销售费用	506	764	939	1,161
管理费用	181	558	682	840
财务费用	22	18	15	10
资产减值损失	50	0	0	(0)
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	44	16	21	18
营业利润	315	510	700	852
营业外收入	12	12	12	12
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	323	519	710	861
所得税	41	78	106	129
净利润	283	441	603	732
少数股东损益	13	23	25	34
归属母公司净利润	270	418	578	698
EBITDA	714	610	797	943
EPS（元）	0.16	0.25	0.35	0.42

主要财务比率

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入	26.56%	54.08%	24.18%	25.02%
营业利润	80.82%	62.06%	37.27%	21.66%
归属于母公司净利润	101.63%	54.90%	38.24%	20.72%
获利能力				
毛利率(%)	44.80%	44.73%	45.47%	44.69%
净利率(%)	10.07%	10.12%	11.27%	10.88%
ROE(%)	10.18%	14.10%	16.53%	17.12%
ROIC(%)	14.73%	21.00%	19.06%	20.85%
偿债能力				
资产负债率(%)	31.64%	29.69%	27.86%	26.74%
净负债比率(%)	-9.60%	-6.05%	-14.60%	-22.65%
流动比率	1.64	1.97	2.30	2.60
速动比率	1.63	1.95	2.28	2.57
营运能力				
总资产周转率	0.71	0.97	1.08	1.18
应收账款周转率	5.75	6.45	5.89	5.91
应付账款周转率	10.75	12.18	13.03	13.04
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.25	0.35	0.42
每股经营现金流(最新摊薄)	0.41	0.10	0.29	0.39
每股净资产(最新摊薄)	1.64	1.84	2.14	2.49
估值比率				
P/E	60.5	39.1	28.3	23.4
P/B	6.0	5.4	4.6	4.0
EV/EBITDA	14.45	27.09	20.52	17.11

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5～20%
中性： 相对市场表现在-5%～+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。