

2019年05月09日

公司研究

评级：增持（维持）

研究所

证券分析师： 谭倩 S0350512090002

0755-83473923

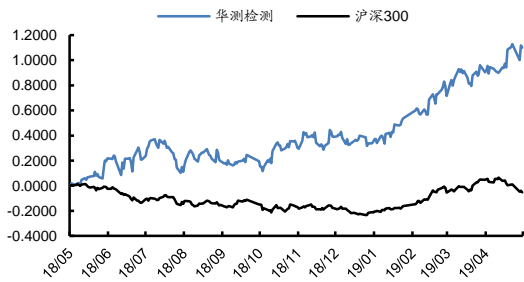
证券分析师： 赵越 S0350518110003

0755-23936132 zhaoy01@ghzq.com.cn

管理体系不断提升，长期向上具备核心驱动力

——华测检测（300012）动态研究

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
华测检测	10.3	36.7	107.3
沪深300	-10.0	12.9	-5.3

市场数据 2019-05-07

当前价格（元）	9.93
52周价格区间（元）	4.64 - 10.08
总市值（百万）	16459.28
流通市值（百万）	14926.43
总股本（万股）	165753.07
流通股（万股）	150316.57
日均成交额（百万）	143.67
近一月换手（%）	24.84

相关报告

《华测检测（300012）事件点评：成本管控效果显著，一季度业绩超预期》——2019-04-10

《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

投资要点：

- 重点业务保持快速增长，精细化管理成效显著。**公司环境、食品、汽车、计量校准、CRO等业务保持较快增长，2018年全年实现营业收入26.81亿元，同比增长26.56%；2019年一季度延续高速增长态势，营业收入5.66亿元，同比增长26.23%。精细化管理成效显著，通过改变考核机制、强化投资管理、加强实验室协同等方式，公司经营效率明显提升，2018年公司人均产出由2017年的28万元提升至32万元，净利率由2017年的6.5%大幅提升至2018年的10.54%，全年实现归母净利润2.7亿元，同比大幅增长101.63%，2019年一季度归母净利润4537.72万元，同比增长286.93%。
- 大客户合作继续开拓。**公司与伊利集团、每日优鲜等多家行业龙头企业合作，为其提供检测服务，同时联合阿里健康共同发布《可食用类产品违禁添加技术规范》，为电商平台质量管理提供判断标准，有效提升公司行业知名度。公司作为国内检测品牌，现有实验室布局已趋完善、覆盖行业广泛，能够为大企业客户内部及供应链上下游提供响应及时、较为完善的检测、风险管理及评估服务，预计未来大客户合作还有望继续深入拓展，有助于公司在检测行业的市占率进一步提升。
- 聘任高级管理人员，积极拓展新业务增长点。**公司新聘任曾啸虎先生担任公司副总裁，其原在SGS公司有丰富的管理经验，担任过工业、交通、消防科技、消费品、轻工等多领域检测业务的管理工作，到任公司后一方面有利于输入SGS在细分领域内的先进发展和管理理念，另一方面也为公司带来更多产业、项目与人员资源。在巩固公司既有检测业务竞争力的基础上，公司积极关注检测市场热点和痛点，2018年并购了浙江方圆电气设备检测有限公司13%股权，并取得职业病防治新的网点布局。2019年一季度，公司拟联合曾啸虎共同收购浙江远鉴检测有限公司61%股权，拓展防火阻燃业务，获得大型燃烧测试领域客户与经验。未来公司还将重点关注航空材料、汽车电子、轨交、工业材料、电子科技、医药健康等领域，促进公司可持续快速增长。
- 核心人员激励到位，公司长期发展具备强驱动力。**公司拟再度实施新一期股票期权激励计划，对公司董事、高级管理人员、核心管理人

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%。

员共 9 人合计授予 470 万份股票期权，其中新任副总裁曾啸虎获授 100 万股，行权价格 9.23 元/股，行权条件为 2019/2020/2021 年公司归母净利润分别达到 3/3.6/4.32 亿元，或 2019-2021 年累计归母净利润达到 11.5 亿元。行权条件达到的可能性高，同时绑定核心管理人员长期利益，有助于为公司长期发展提供强有力驱动。

- **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；并购是公司长期发展战略，外延有望与内生共振。暂不考虑收购影响，我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.23、0.30 和 0.39 元/股，对应当前股价 PE 为 42.97、33.40 和 25.71 倍，维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧风险；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。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	2681	3394	4307	5480
增长率(%)	27%	27%	27%	27%
归母净利润（百万元）	270	383	493	640
增长率(%)	102%	42%	29%	30%
摊薄每股收益（元）	0.16	0.23	0.30	0.39
ROE(%)	9.73%	12.44%	14.20%	16.09%

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（暂不考虑收购影响）

证券代码:	300012.SZ		股价:	9.93	投资评级:	增持	日期:	2019-05-07	
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018	2019E	2020E	2021E
盈利能力					每股指标				
ROE	10%	12%	14%	16%	EPS	0.16	0.23	0.30	0.39
毛利率	45%	44%	44%	43%	BVPS	1.64	1.81	2.04	2.33
期间费率	27%	33%	32%	31%	估值				
销售净利率	10%	11%	11%	12%	P/E	60.96	42.97	33.40	25.71
成长能力					P/B	6.06	5.48	4.88	4.27
收入增长率	27%	27%	27%	27%	P/S	6.14	4.85	3.82	3.00
利润增长率	102%	42%	29%	30%					
营运能力					利润表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
总资产周转率	0.66	0.77	0.88	0.99	营业收入	2681	3394	4307	5480
应收账款周转率	4.93	4.93	4.93	4.93	营业成本	1480	1888	2417	3100
存货周转率	100.26	100.26	100.26	100.26	营业税金及附加	9	11	14	18
偿债能力					销售费用	506	607	749	925
资产负债率	32%	30%	29%	28%	管理费用	181	492	603	740
流动比	1.64	1.73	1.89	2.11	财务费用	22	19	16	12
速动比	1.63	1.72	1.87	2.09	其他费用/（-收入）	54	70	70	70
					营业利润	315	446	577	754
资产负债表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E	营业外净收支	9	13	13	13
现金及现金等价物	808	725	711	797	利润总额	323	459	590	767
应收款项	544	689	874	1112	所得税费用	41	58	75	97
存货净额	15	19	24	31	净利润	283	401	516	670
其他流动资产	581	735	933	1187	少数股东损益	13	18	23	30
流动资产合计	1948	2168	2542	3127	归属于母公司净利润	270	383	493	640
固定资产	1153	1208	1237	1213					
在建工程	221	271	321	371	现金流量表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
无形资产及其他	144	137	118	101	经营活动现金流	684	373	442	533
长期股权投资	95	145	195	245	净利润	283	401	516	670
资产总计	4059	4427	4912	5556	少数股东权益	13	18	23	30
短期借款	508	458	408	358	折旧摊销	215	144	148	147
应付款项	326	419	536	688	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	77	97	123	157	营运资金变动	174	(416)	(532)	(684)
其他流动负债	276	276	276	276	投资活动现金流	(422)	(155)	(129)	(76)
流动负债合计	1187	1250	1344	1479	资本支出	(136)	(105)	(79)	(26)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(67)	(50)	(50)	(50)
其他长期负债	97	97	97	97	其他	(218)	0	0	0
长期负债合计	97	97	97	97	筹资活动现金流	(345)	(146)	(173)	(210)
负债合计	1285	1348	1441	1576	债务融资	73	(50)	(50)	(50)
股本	1658	1658	1658	1658	权益融资	6	0	0	0
股东权益	2775	3079	3471	3979	其它	(423)	(96)	(123)	(160)
负债和股东权益总计	4059	4427	4912	5556	现金净增加额	(83)	72	140	247

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基金榜单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。