



2019-07-22

公司点评报告

买入/维持

华测检测(300012)

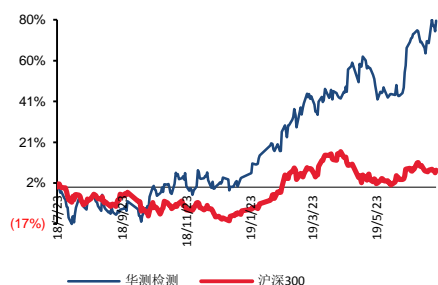
目标价: 12.86

昨收盘: 11.18

工业 商业和专业服务

2019H1 扣非业绩大幅增长，盈利能力显著提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,658/1,503
总市值/流通(百万元)	18,531/16,805
12 个月最高/最低(元)	11.20/5.17

相关研究报告:

华测检测(300012)《前三季度净利率逐季提升，精细化管理见成效》
——2018/10/23

华测检测(300012)《18H1 收入增速符合预期，期待后续经营杠杆释放》
——2018/08/20

华测检测(300012)《推出第二期员工持股计划，激励员工彰显信心》
——2018/07/23

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

事件: 公司发布半年度业绩预告, 预计 2019H1 实现净利润 1.5 亿元-1.66 亿元, 同比增长 195%-225%。其中非经常性损益 3900 万元, 扣非归母净利润 1.11 亿元-1.27 亿元, 同比大幅增长 375%-443%。

Q2 单季度盈利 1.05 亿元-1.2 亿元, 扣非业绩超预期: 分季度看, Q2 单季度归母净利润 1.05 亿元-1.2 亿元, 同比增长 39.6%-59.95%; 扣非归母净利润预计 8300 万元-9900 万元, 同比增长 46.4%-74.6%。公司收入增速一般较为平稳, 我们预计业绩快速增长主要系产能利用率提升规模效应显现、费用管控见效。

资本扩张进度放缓, 战略切换再启航: 公司前期为保证先发优势, 快速新建实验室, 截至 2018 年底, 公司已在各细分领域、全国各地拥有共 130 多个实验室, 已成长为国内第三方、综合性检测龙头。2018 年起公司调整策略对内发展, 精选新增资本开支项目、提升现有实验室产能利用率、严格费用管控, 成效明显。未来, 随着公司收入体量稳步扩张, 规模效应将继续带动毛利率上行、费用控制将处于良性区间, 业绩弹性空间较大。

员工持股、股权激励并行, 激发员工活力: 2018 年中屠先生就任后即增持公司共 210 万股, 均价 5.18 元/股, 彰显其对公司未来发展的坚定信心。同时, 公司在 2017 年至今共推出两期员工持股及首期股权激励, 两期员工持股金额共计 6949 万元, 股权激励向 38 名激励对象授予 2065 万份股票期权, 行权价格为 6.13 元/股。

盈利预测与投资建议: 我们预计公司 2019-2021 年净利润分别为 3.92 亿元、5.0 亿元和 6.63 亿元, 对应 PE 分别为 47 倍、37 倍和 28 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 检测市场化低于预期, 并购整合不及预期。

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2680.88	3360.63	4212.89	5339.60
增长率	26.56%	25.36%	25.36%	26.74%
归属母公司净利润(百万元)	269.98	391.93	499.65	662.77
增长率	101.63%	45.17%	27.48%	32.65%
每股收益 EPS(元)	0.16	0.24	0.30	0.40
PE	69	47	37	28
PB	6.69	5.97	5.26	4.54

利润表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2680.88	3360.63	4212.89	5339.60
营业成本	1479.88	1836.09	2300.90	2865.14
营业税金及附加	9.02	13.44	16.85	18.69
销售费用	506.36	631.80	787.81	998.51
管理费用	180.88	302.46	400.22	533.96
财务费用	21.58	13.85	-3.72	-5.66
资产减值损失	49.75	50.00	60.00	70.00
投资收益	44.31	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	314.68	512.99	650.81	858.97
其他非经营损益	8.80	13.55	12.15	12.06
利润总额	323.48	526.53	662.96	871.03
所得税	40.92	105.60	124.31	158.26
净利润	282.57	420.93	538.65	712.77
少数股东损益	12.58	29.00	39.00	50.00
归属母公司股东净利润	269.98	391.93	499.65	662.77
资产负债表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	807.98	618.34	1084.27	1617.54
应收和预付款项	582.78	764.63	951.18	1200.18
存货	14.76	18.25	22.89	28.53
其他流动资产	542.33	679.23	851.48	1079.21
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	36.25	36.25	36.25	36.25
固定资产和在建工程	1373.71	1209.58	1045.46	881.34
无形资产和开发支出	315.06	296.19	277.33	258.46
其他非流动资产	99.41	80.95	62.48	44.01
资产总计	4059.44	3990.58	4618.50	5432.68
短期借款	507.71	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	637.36	730.96	928.24	1168.14
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	139.44	149.63	162.92	179.06
负债合计	1284.51	880.59	1091.16	1347.20
股本	1657.53	1657.53	1657.53	1657.53
资本公积	41.99	41.99	41.99	41.99
留存收益	1015.61	1323.99	1702.34	2210.48
归属母公司股东权益	2717.45	3023.51	3401.86	3910.00
少数股东权益	57.48	86.48	125.48	175.48
股东权益合计	2774.93	3109.99	3527.34	4085.48
负债和股东权益合计	4059.44	3990.58	4618.50	5432.68
业绩和估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
EBITDA	598.59	728.29	848.56	1054.77
PE	68.76	47.37	37.15	28.01
PB	6.69	5.97	5.26	4.54
PS	6.92	5.52	4.41	3.48
EV/EBITDA	30.15	24.34	20.35	15.86

现金流量表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	282.57	420.93	538.65	712.77
折旧与摊销	262.33	201.46	201.46	201.46
财务费用	21.58	13.85	-3.72	-5.66
资产减值损失	49.75	50.00	60.00	70.00
经营营运资本变动	81.56	-218.99	-152.88	-226.31
其他	-13.94	-49.94	-60.00	-70.01
经营活动现金流净额	683.85	417.31	583.51	682.24
资本支出	-169.20	0.00	0.00	0.00
其他	-253.11	0.49	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-422.31	0.49	0.00	0.00
短期借款	73.02	-507.71	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	-2.46	0.00	0.00	0.00
支付股利	-41.44	-83.55	-121.29	-154.63
其他	-32.07	-16.17	3.72	5.66
筹资活动现金流净额	-2.95	-607.44	-117.58	-148.97
现金流量净额	261.57	-189.64	465.93	533.27
财务分析指标	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
销售收入增长率	26.56%	25.36%	25.36%	26.74%
营业利润增长率	80.82%	63.02%	26.87%	31.98%
净利润增长率	105.28%	48.97%	27.96%	32.33%
EBITDA 增长率	61.34%	21.67%	16.51%	24.30%
获利能力				
毛利率	44.80%	45.36%	45.38%	46.34%
三费率	26.44%	28.21%	28.11%	28.59%
净利率	10.54%	12.53%	12.79%	13.35%
ROE	10.18%	13.53%	15.27%	17.45%
ROA	6.96%	10.55%	11.66%	13.12%
ROIC	12.03%	16.48%	19.95%	25.47%
EBITDA/销售收入	22.33%	21.67%	20.14%	19.75%
营运能力				
总资产周转率	0.71	0.83	0.98	1.06
固定资产周转率	2.41	3.14	4.65	7.19
应收账款周转率	5.75	5.82	5.75	5.80
存货周转率	120.61	111.03	111.53	111.21
销售商品提供劳务收	101.72	—	—	—
资本结构				
资产负债率	31.64%	22.07%	23.63%	24.80%
带息债务/总负债	39.53%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.64	2.66	2.93	3.14
速动比率	1.63	2.63	2.90	3.12
每股指标				
每股收益	0.16	0.24	0.30	0.40
每股净资产	1.67	1.88	2.13	2.46
每股经营现金	0.41	0.00	0.00	0.00

资料来源：WIND，太平洋证券

机械行业分析师介绍

刘国清：太平洋证券机械行业首席分析师，浙江大学管理专业硕士，从事高端装备等领域的行业研究工作，擅长产业链调研，尤其精通机器人及自动化相关板块。金融行业从业八年，代表作包括《机器人趋势》等。在进入金融行业之前，有丰富的实业工作经历，曾经在工程机械和汽车等领域，从事过生产技术，市场与战略等方面的工作。

钱建江：太平洋证券机械行业分析师，华中科技大学工学硕士，曾就职于国元证券研究中心，2017 年 7 月加盟太平洋证券，善于自下而上把握投资机会。

曾博文：太平洋证券机械行业分析师，中山大学金融学硕士，曾就职于广证恒生证券研究中心，2017 年 9 月加盟太平洋证券，善于从产业趋势把握投资机会。

崔文娟：太平洋证券机械行业分析师，复旦大学经济学院硕士。曾就职于安信证券研究中心，2019 年 7 月加入太平洋证券，致力以研究穿越行业波动，找寻确定性机会。

徐也：太平洋证券机械行业助理分析师，英国 Strathclyde 大学海上石油平台专业硕士，曾就职于西南证券研发中心，于 2017 年 7 月加盟太平洋证券。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafal@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。