

证券研究报告—动态报告

机械设备

工业机械

华测检测(300012)

买入

2019年三季度报点评

(维持评级)

2019年10月29日

一年该股与沪深300走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	1,658/1,506
总市值/流通(百万元)	23,255/21,123
上证综指/深圳成指	2,980/9,660
12个月最高/最低(元)	14.83/5.82

相关研究报告:

- 《华测检测-300012-2019年中报点评:精细化管理稳步推进,业绩持续高增长》——2019-08-16
- 《华测检测-300012-深度报告:扬帆起航的民营第三方检测龙头,行稳致远打造百年老店》——2019-07-22
- 《华测检测-300012-2019半年报业绩预告点评:精细化管理日渐成效,业绩持续高增长》——2019-07-09
- 《华测检测-300012-2018年报暨2019年一季度报点评:降本增效成效显著,业绩持续高增长》——2019-04-30

证券分析师:贺泽安

E-MAIL: hezean@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517080003
联系人:吴双
E-MAIL: wushuang2@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

财报点评

营收稳健增长,盈利能力提升超预期

● 2019年前三季度业绩同比增长123.09%

公司发布2019年三季度报,实现营业收入22.03亿元,同比增长20.21%;归母净利润3.60亿元,同比增长123.09%。分季度看,2019Q3实现营收8.72亿元,同比增长17.28%,单季增速有所放缓,主要系:1)环境检测业务受自查影响有所放缓,2)汽车检测业务受下游客户经营承压需求有所放缓;归母净利润2.00亿元,同比增长81.29%;扣非归母净利润1.35亿元,同比+37.71%,业绩及扣非业绩均超预期,其中非经常性损益0.66亿元(出售杭州瑞欧影响净利润约4400万元)。

● 盈利能力持续提升超预期

公司19年前三季度毛利率/净利率为51.05%/16.73%,同比上升7.25/7.38个百分点;销售/管理(含研发)/财务费用率为19.13%/17.07%/0.26%,同比变动1.07/2.11/-0.58个百分点。单季度看,在18Q3净利率已大幅提升的情况下,19Q3扣非净利率继续提升2.29个百分点,超预期:19Q3扣非净利率15.43%,同比提升2.29个百分点,主要系:a)高毛利率(70%+)的贸易保障业务占比提高;b)环境业务盈利能力提升明显,食品业务净利率逐步修复;c)华安检测大幅减。整体看,公司经营管理提效也将带动盈利能力将持续提高。

● 精细化管理稳步推进,各项财务指标稳中向好

a) 公司年初制定资本开支控制计划得到逐步落实:19年前三季度购置固定资产等支付的现金约3.25亿元,同比下降7.73%,占营收比重14.75%,同比下降4.51个百分点;b) 现金流保持稳健:公司19年前三季度经营性现金流净额2.83亿元,同比增长5.67%,主要系受环境自查工作影响,应收账款催款工作放缓所致,预计四季度会有显著改善;c) 公司有息负债进一步下降至0.12亿元,整体资产负债率21.20%,同比下降10.66个百分点。

● 盈利预测与投资建议:

考虑到公司盈利能力持续提升,精细管理稳步推进,业绩弹性有望持续释放,我们上调2019-2021年净利润至4.73/5.96/7.66(前值4.45/5.79/7.66亿元),对应EPS为0.29/0.36/0.46元,对应PE49/39/30倍。维持“买入”评级。

● 风险提示: 并购整合不及预期;公司管理效率提升不及预期;行业竞争加剧。

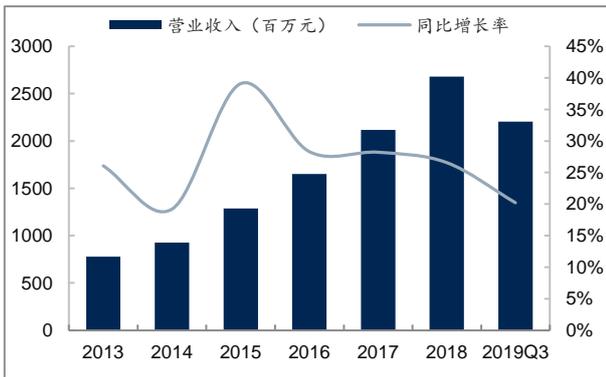
盈利预测和财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,681	3,249	4,025	4,994
(+/-%)	26.6%	21.2%	23.9%	24.1%
净利润(百万元)	270	473	596	766
(+/-%)	101.6%	75.1%	26.1%	28.5%
摊薄每股收益(元)	0.16	0.29	0.36	0.46
EBIT Margin	18.8%	14.6%	16.0%	16.8%
净资产收益率(ROE)	9.9%	15.4%	16.9%	18.7%
市盈率(PE)	86.1	49.2	39.0	30.4
EV/EBITDA	34.1	37.6	28.6	22.6
市净率(PB)	8.56	7.57	6.61	5.68

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

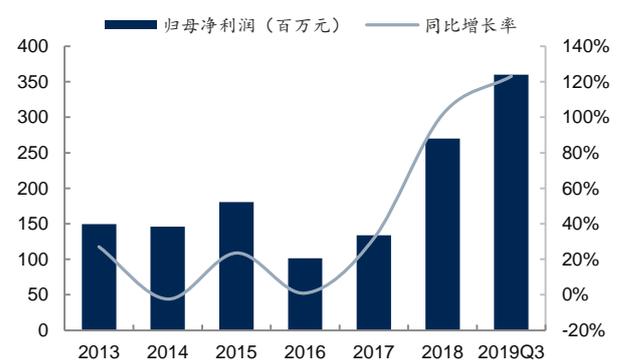
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 华测检测 2019Q1-Q3 营业收入同比+20.21%



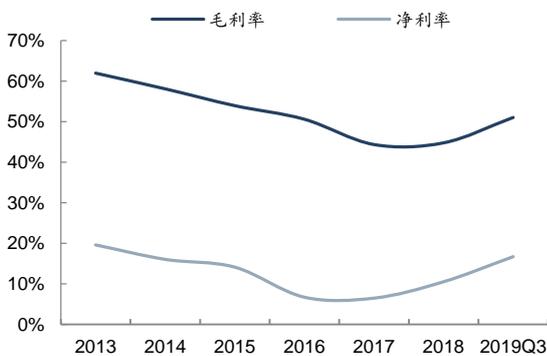
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 华测检测 2019Q1-Q3 归母净利润同比+123.09%



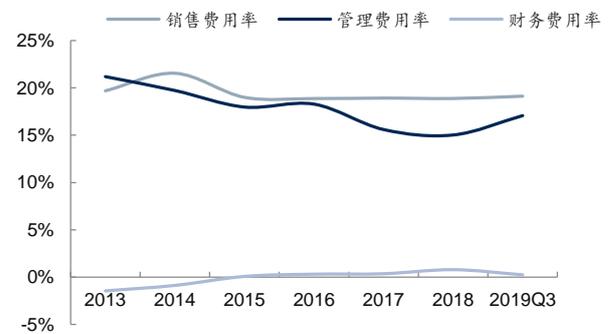
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 华测检测 2019Q3 盈利能力逐步提升



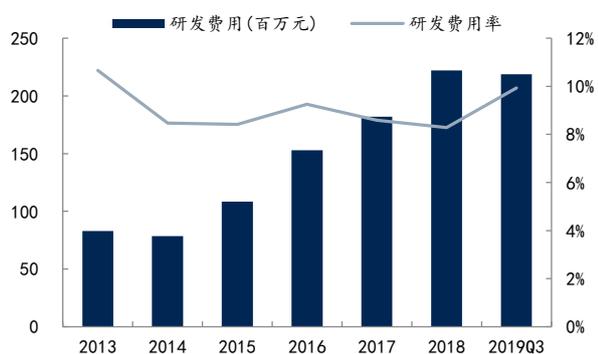
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 华测检测期间费用率保持稳健



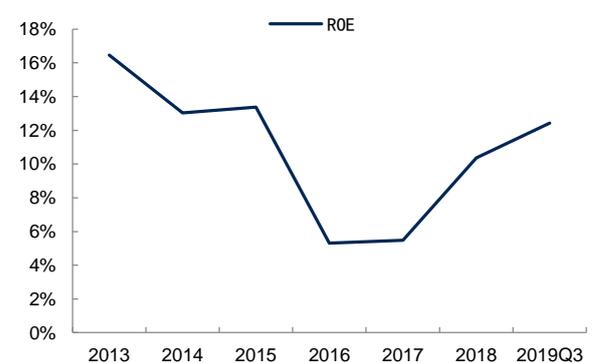
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 华测检测研发费用稳步增长



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 华测检测 ROE 水平稳步提升



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表 1: 可比公司估值

公司	投资评级	市值 (亿元)	股价 (元) 20191028	EPS			PE		
				2018	2019	2020	2018	2019	2020
国检集团	未评级	72.47	23.53	0.87	0.74	0.90	27.05	31.74	26.09
电科院	未评级	53.77	7.09	0.17	0.23	0.30	41.71	31.41	23.96
苏试试验	未评级	38.78	28.60	0.53	0.69	0.92	53.96	41.47	31.20
平均值							40.90	34.87	27.09
华测检测	买入	232.55	14.03	0.16	0.29	0.36	86.14	48.38	38.97

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理及预测
注: 未评级公司为 wind 一致预期。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	808	858	1170	1562	营业收入	2681	3249	4025	4994
应收款项	544	636	757	895	营业成本	1480	1701	2092	2578
存货净额	15	13	18	23	营业税金及附加	9	13	15	18
其他流动资产	580	686	841	1010	销售费用	506	585	704	864
流动资产合计	1948	2194	2787	3490	管理费用	181	477	569	695
固定资产	1374	1460	1508	1590	财务费用	22	(1)	(8)	(17)
无形资产及其他	144	139	134	129	投资收益	44	45	10	10
投资性房地产	500	500	500	500	资产减值及公允价值变动	(50)	(62)	(56)	(56)
长期股权投资	95	120	152	193	其他收入	(163)	0	0	0
资产总计	4059	4412	5081	5902	营业利润	315	458	607	809
短期借款及交易性金融负债	508	397	447	451	营业外净收支	9	119	119	119
应付款项	326	285	332	383	利润总额	323	577	726	928
其他流动负债	353	464	544	689	所得税费用	41	82	101	126
流动负债合计	1187	1147	1324	1523	少数股东损益	13	22	28	36
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	270	473	596	766
其他长期负债	97	115	135	150					
长期负债合计	97	115	135	150	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1285	1262	1458	1672	净利润	270	473	596	766
少数股东权益	57	78	103	136	资产减值准备	(5)	5	3	2
股东权益	2717	3072	3519	4094	折旧摊销	215	178	221	265
负债和股东权益总计	4059	4412	5081	5902	公允价值变动损失	50	62	56	56
					财务费用	22	(1)	(8)	(17)
关键财务与估值指标					营运资本变动	72	(103)	(132)	(98)
每股收益	0.16	0.29	0.36	0.46	其它	14	15	23	30
每股红利	0.05	0.07	0.09	0.12	经营活动现金流	615	630	766	1022
每股净资产	1.64	1.85	2.12	2.47	资本开支	(289)	(326)	(323)	(401)
ROIC	15%	12%	16%	20%	其它投资现金流	(0)	0	0	0
ROE	10%	15%	17%	19%	投资活动现金流	(357)	(351)	(355)	(442)
毛利率	45%	48%	48%	48%	权益性融资	6	0	0	0
EBIT Margin	19%	15%	16%	17%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	27%	20%	21%	22%	支付股利、利息	(77)	(118)	(149)	(192)
收入增长	27%	21%	24%	24%	其它融资现金流	46	(110)	50	3
净利润增长率	102%	75%	26%	28%	融资活动现金流	(103)	(229)	(99)	(188)
资产负债率	33%	30%	31%	31%	现金净变动	155	50	312	392
息率	0.3%	0.5%	0.6%	0.8%	货币资金的期初余额	653	808	858	1170
P/E	86.1	49.2	39.0	30.4	货币资金的期末余额	808	858	1170	1562
P/B	8.6	7.6	6.6	5.7	企业自由现金流	438	156	320	491
EV/EBITDA	34.1	37.6	28.6	22.6	权益自由现金流	484	46	376	508

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032