

## 环保

报告原因：三季报点评

2019年10月30日

## 华测检测 (300012.SZ)

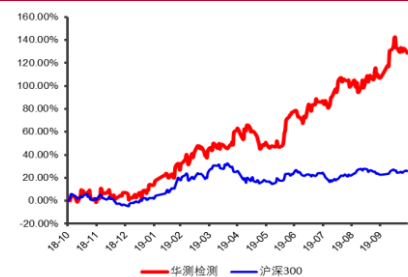
三季度业绩持续高增长，负债率进一步下降

## 下调评级

增持

公司研究/点评报告

### 公司近一年市场表现



### 市场数据：2019年10月30日

收盘价(元):	13.75
年内最高/最低(元):	14.83/5.94
流通A股/总股本(亿):	15.06/16.58
流通A股市值(亿):	207.02
总市值(亿):	227.91

### 基础数据：2019年9月30日

基本每股收益	0.22
摊薄每股收益:	0.22
每股净资产(元):	1.83
净资产收益率:	11.90%

《华测检测 (300012.SZ): 精细化管理成效显著, 利润率大幅提升》

分析师:

张婉姝

执业证书编号: S0760518110002

电话: 010-83496305

邮箱: 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28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

### 事件描述

公司发布2019年三季报,2019前三季度公司实现营业收入22.03亿元,同比增长20.21%,归属于上市公司股东净利润3.60亿元,同比增长123.09%;扣非净利润1.35亿元,同比增长111%。

### 事件点评

- 三季度营收、净利润继续增长。公司2019年三季度实现营收8.72亿元,同比增长17.28%,环比增长13.99%;实现净利润2亿元,同比增长81.29%。公司三季度毛利率为54.82%,同比上升7.37pct,环比上升2.66pct。
- 毛利率、净利率稳步上升,研发费用增长明显。公司整体毛利率为51.05%,同比上升7.25pct。公司管理费用率(含研发费用)为17.07%,同比上升2.12pct,其中研发费用为2.19亿元,较2018年同期增长40.97%;销售费用率为19.16%,同比上升1.10pct;财务费用率为0.27%,同比下降0.55pct;主要因为公司报告期内偿还银行借款,兑付到期票据,利息支出下降。2019H1公司整体净利率为16.73%,同比上升7.38pct。
- 应收账款、应收票据期末金额明显增长。截止2019年三季报,公司应收账款余额为8.25亿元,同比增长63.64%;应收票据余额为0.17亿元,同比增长247.01%;主要因为公司业务拓展,月结客户增加,同时收到客户的银行承兑汇票较年初增加。
- 资产负债率进一步降低。截止2019年三季报,公司资产负债率为21.22%,较2018同期下降10.65pct,较2019中报下降0.03pct,为未来业务拓展留出较大操作空间。
- 报告期内投资收益大幅增加。2019年8月,公司将持有的杭州瑞欧51%股权以总价款5,622.24万元转让给魏文锋,转让后公司不再持有杭州瑞欧股权。此次股权转让导致本期投资收益大幅增加。

### 投资建议

我们预计公司2019-2021年EPS分别为0.25\0.32\0.39,对应公司10月30日收盘价13.75元,2019-2021年PE分别为54.07\42.89\35.49,下调至“增持”评级。

### 风险提示

精细化管理效果不及预期;实验室产能释放不及预期;并购整合风险;商誉减值风险;系统性风险。



资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	1,948	2,384	2,952	3,662	<b>营业收入</b>	2,681	3,304	4,056	4,930
现金	808	1,071	1,423	1,896	营业成本	1,480	1,720	2,125	2,601
应收账款	539	664	823	994	营业税金及附加	9	11	14	17
其他应收款	35	43	61	68	销售费用	506	611	742	892
预付账款	39	50	62	74	管理费用	181	446	539	646
存货	15	17	20	25	财务费用	22	17	14	10
其他流动资产	512	538	564	604	资产减值损失	50	0	0	(0)
<b>非流动资产</b>	2,112	1,947	1,883	1,799	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	95	48	57	67	投资净收益	44	16	21	18
固定资产	1,153	1,080	1,007	934	<b>营业利润</b>	315	514	643	783
无形资产	144	134	125	117	营业外收入	12	12	12	12
其他非流动资产	720	685	695	682	营业外支出	3	3	3	3
<b>资产总计</b>	4,059	4,331	4,835	5,461	<b>利润总额</b>	323	524	652	792
<b>流动负债</b>	1,187	1,161	1,244	1,360	所得税	41	79	98	119
短期借款	508	506	504	501	<b>净利润</b>	283	445	554	673
应付账款	324	267	329	403	少数股东损益	13	23	23	31
其他流动负债	355	388	411	456	<b>归属母公司净利润</b>	270	422	531	642
<b>非流动负债</b>	97	69	54	37	EBITDA	714	614	738	874
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.16	0.25	0.32	0.39
其他非流动负债	97	69	54	37					
<b>负债合计</b>	1,285	1,230	1,298	1,397					
少数股东权益	57	81	104	135					
股本	1,658	1,658	1,658	1,658					
资本公积	42	24	29	32					
留存收益	1,016	1,339	1,746	2,239					
归属母公司股东权益	2,717	3,020	3,433	3,928					
<b>负债和股东权益</b>	4,059	4,331	4,835	5,461					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E	
<b>经营活动现金流</b>	684	303	478	633	<b>成长能力</b>				
净利润	283	422	531	642	营业收入	26.56%	23.25%	22.76%	21.55%
折旧摊销	262	83	82	81	营业利润	80.82%	63.37%	25.02%	21.82%
财务费用	30	17	14	10	归属于母公司净利润	101.63%	56.13%	26.07%	20.85%
投资损失	(44)	(16)	(21)	(18)	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	109	(226)	(151)	(113)	毛利率(%)	44.80%	47.94%	47.62%	47.24%
其他经营现金	43	24	23	31	净利率(%)	10.07%	12.76%	13.10%	13.03%
<b>投资活动现金流</b>	(422)	80	8	5	ROE(%)	10.18%	14.35%	15.68%	16.57%
资本支出	0	0	0	0	ROIC(%)	14.73%	21.14%	19.29%	21.61%
长期投资	(67)	46	(8)	(10)	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金	(355)	34	16	15	资产负债率(%)	31.64%	28.39%	26.85%	25.59%
<b>筹资活动现金流</b>	(3)	(134)	(135)	(160)	净负债比率(%)	-9.60%	-9.49%	-19.80%	-27.14%
短期借款	73	(1)	(2)	(3)	流动比率	1.64	2.05	2.37	2.69
长期借款	0	0	0	0	速动比率	1.63	2.04	2.36	2.67
普通股增加	0	0	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	(2)	(18)	5	3	总资产周转率	0.71	0.79	0.89	0.96
其他筹资现金	(74)	(114)	(138)	(160)	应收账款周转率	5.75	5.87	5.86	5.84
<b>现金净增加额</b>	259	250	351	479	应付账款周转率	10.75	11.18	13.61	13.46

每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.25	0.32	0.39
每股经营现金流(最新摊薄)	0.41	0.18	0.29	0.38
每股净资产(最新摊薄)	1.64	1.82	2.07	2.37

估值比率				
P/E	84.4	54.1	42.9	35.5
P/B	8.4	7.5	6.6	5.8
EV/EBITDA	14.45	37.00	30.49	25.47

### 分析师承诺：

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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 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。

### 山西证券研究所：

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
邮编：030002  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海  
国际中心七层  
邮编：100032  
电话：010-83496336

