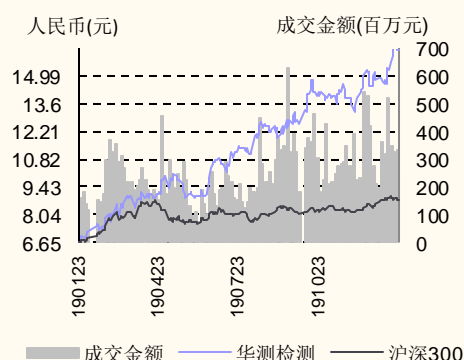


市场价格 (人民币): 16.25 元  
 目标价格 (人民币): 17.50-17.50 元

## 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	16.58
已上市流通 A 股(亿股)	15.06
总市值(亿元)	269.35
年内股价最高最低(元)	16.36/14.51
沪深 300 指数	4132
创业板指	1994



## 相关报告

1.《民营检测龙头业绩拐点已至,未来提升空间大-华测检测深度报告》, 2019.11.24

## 业绩预增符合预期,未来成长空间充足

## 公司基本情况 (人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,118	2,681	3,333	4,126	4,938
营业收入增长率	28.20%	26.56%	24.34%	23.78%	19.69%
归母净利润(百万元)	134	270	458	616	767
归母净利润增长率	31.87%	101.63%	69.50%	34.70%	24.47%
摊薄每股收益(元)	0.081	0.163	0.276	0.372	0.463
每股经营性现金流净额	0.21	0.41	0.38	0.55	0.68
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.38%	9.94%	14.80%	17.08%	17.97%
P/E	55.21	40.21	58.86	43.69	35.10
P/B	2.97	4.00	8.71	7.46	6.31

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

■ 公司发布业绩预告,预计 2019 年归母净利润为 4.45 亿元至 4.99 亿元,同比增长 65%至 85%,业绩符合预期(此前我们预计全年业绩 4.58 亿元)。

## 经营分析

■ 全年业绩符合预期,增长率中位数为 75%,精细化管理成效显著

1) 公司预计全年实现归母净利润 4.45 亿元至 4.99 亿元,增长率中位数为 75%,符合市场预期;扣非归母净利润预计为 3.25 亿元至 3.79 亿元,同比增长 93%至 124%,超市场预期。

2) 净利润实现较大幅度增长主要是因为,在检测市场需求良好、公司经营情况稳定下,公司围绕精细化管理深度挖潜,不断优化内部管理和资源配置,使得运营效率和盈利水平持续提升。根据我们的预测,公司 2019 年全年净利率相比 2018 年将同比增加 3.6pct

■ 未来 2-3 年,公司着重提升实验室产能利用率,业绩有望维持较高增长

1) 公司提升路径明晰,目前正处于从跑马圈地进入精耕细作阶段,2-3 年以提升效率为核心,对比国际检测机构,有望通过提高资产周转率、财务杠杆改善 ROE,同时净利润增速将大于收入增速。

2) 我们测算,公司盈利能力有望快速抬升,仅以实验室所处阶段变化、效率提升情况为预测基础,预计未来三年公司净利润复合增速有望达 33%。

■ 中长期看,我们认为公司未来有充足成长空间,新业务、新渠道将助力

1) 所处赛道佳:第三方检测行业具备“GDP+”增长动能,同时,“大容量+市场化+全球化”使中国市场相比欧美更具成长性;

2) 现阶段,贸易保障、生命科学板块为公司提供大部分利润,未来随着工业品、消费品等各大业务板块逐步加强与开拓,公司将获得持续增长动力。目前,华为等优质公司已成为华测的战略合作客户,保持良好合作关系。

## 盈利调整与投资建议

■ 维持盈利预测与投资建议:预计 2019-2021 年归母净利润为 4.6/6.2/7.7 亿元,同比增长 70%/35%/24%;目标价 17.5 元,“买入”评级。

## 风险提示

■ 公司声誉受不利事件影响;公司精细化管理不善;收购及拓展下游领域不及预期;检测行业受到政策冲击;贸易增长不及预期。

王华君 分析师 SAC 执业编号: S1130519030002  
 wanghuajun@gjzq.com.cn

赵玥炜 分析师 SAC 执业编号: S1130519070001  
 zhaoyuewei@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>主营业务收入</b>	<b>1,652</b>	<b>2,118</b>	<b>2,681</b>	<b>3,333</b>	<b>4,126</b>	<b>4,938</b>	货币资金	1,070	653	808	539	990	1,570
增长率		28.2%	26.6%	24.3%	23.8%	19.7%	应收账款	374	476	545	602	697	800
<b>主营业务成本</b>	<b>-816</b>	<b>-1,178</b>	<b>-1,480</b>	<b>-1,748</b>	<b>-2,122</b>	<b>-2,525</b>	存货	3	10	15	24	26	28
%销售收入	49.4%	55.6%	55.2%	52.4%	51.4%	51.1%	其他流动资产	262	545	580	583	591	599
<b>毛利</b>	<b>836</b>	<b>940</b>	<b>1,201</b>	<b>1,586</b>	<b>2,004</b>	<b>2,413</b>	流动资产	1,710	1,684	1,948	1,748	2,304	2,997
%销售收入	50.6%	44.4%	44.8%	47.6%	48.6%	48.9%	%总资产	54.8%	47.9%	48.0%	42.2%	47.1%	51.9%
营业税金及附加	-7	-8	-9	-11	-14	-17	长期投资	29	41	167	217	262	312
%销售收入	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	950	1,237	1,374	1,441	1,516	1,590
销售费用	-312	-401	-506	-633	-780	-923	%总资产	30.4%	35.2%	33.8%	34.8%	31.0%	27.5%
%销售收入	18.9%	18.9%	18.9%	19.0%	18.9%	18.7%	无形资产	372	441	500	577	638	689
管理费用	-302	-331	-181	-217	-256	-296	非流动资产	1,413	1,833	2,112	2,395	2,591	2,776
%销售收入	18.3%	15.6%	6.7%	6.5%	6.2%	6.0%	%总资产	45.2%	52.1%	52.0%	57.8%	52.9%	48.1%
研发费用	0	0	-222	-283	-351	-420	<b>资产总计</b>	<b>3,123</b>	<b>3,516</b>	<b>4,059</b>	<b>4,142</b>	<b>4,895</b>	<b>5,773</b>
%销售收入	0.0%	0.0%	8.3%	8.5%	8.5%	8.5%	短期借款	247	437	508	143	183	187
息税前利润 (EBIT)	215	200	283	441	604	757	应付款项	186	262	446	440	547	668
%销售收入	13.0%	9.4%	10.5%	13.2%	14.6%	15.3%	其他流动负债	168	191	234	272	338	405
财务费用	-5	-8	-22	-7	5	14	流动负债	601	890	1,187	856	1,068	1,260
%销售收入	0.3%	0.4%	0.8%	0.2%	-0.1%	-0.3%	长期贷款	4	0	0	0	0	0
资产减值损失	-80	-55	-50	-52	-55	-55	其他长期负债	58	89	97	122	128	133
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	<b>负债</b>	<b>662</b>	<b>979</b>	<b>1,285</b>	<b>978</b>	<b>1,195</b>	<b>1,394</b>
投资收益	0	2	44	80	90	100	<b>普通股股东权益</b>	<b>2,401</b>	<b>2,490</b>	<b>2,717</b>	<b>3,092</b>	<b>3,609</b>	<b>4,269</b>
%税前利润	0.2%	1.1%	13.7%	14.8%	12.4%	11.1%	其中：股本	837	1,658	1,658	1,658	1,658	1,658
营业利润	129	174	315	521	704	876	未分配利润	621	684	910	1,285	1,802	2,462
营业利润率	7.8%	8.2%	11.7%	15.6%	17.1%	17.7%	少数股东权益	59	48	57	72	90	110
营业外收支	26	15	9	20	22	25	<b>负债股东权益合计</b>	<b>3,123</b>	<b>3,516</b>	<b>4,059</b>	<b>4,142</b>	<b>4,895</b>	<b>5,773</b>
税前利润	155	189	323	541	726	901	<b>比率分析</b>						
利润率	9.4%	8.9%	12.1%	16.2%	17.6%	18.2%		2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
所得税	-44	-51	-41	-68	-91	-114	<b>每股指标</b>						
所得税率	28.3%	27.0%	12.6%	12.6%	12.6%	12.6%	每股收益	0.121	0.081	0.163	0.276	0.372	0.463
净利润	111	138	283	473	634	787	每股净资产	2.868	1.502	1.639	1.866	2.177	2.575
少数股东损益	10	4	13	15	18	20	每股经营现金净流	0.434	0.211	0.413	0.378	0.552	0.676
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>102</b>	<b>134</b>	<b>270</b>	<b>458</b>	<b>616</b>	<b>767</b>	每股股利	0.050	0.025	0.035	0.050	0.060	0.065
净利率	6.1%	6.3%	10.1%	13.7%	14.9%	15.5%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	4.23%	5.38%	9.94%	14.80%	17.08%	17.97%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	3.25%	3.81%	6.65%	11.05%	12.59%	13.29%
							投入资本收益率	5.68%	4.91%	7.47%	11.49%	13.42%	14.32%
净利润	111	138	283	473	634	787	<b>增长率</b>						
少数股东损益	10	4	13	15	18	20	主营业务收入增长率	28.30%	28.20%	26.56%	24.34%	23.78%	19.69%
非现金支出	219	244	312	318	368	425	EBIT 增长率	-0.29%	-6.84%	41.30%	55.97%	36.97%	25.36%
非经营收益	6	9	1	-78	-101	-112	净利润增长率	-43.77%	31.87%	101.63%	69.50%	34.70%	24.47%
营运资金变动	27	-41	88	-87	13	21	总资产增长率	65.35%	12.61%	15.44%	2.04%	18.16%	17.94%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>363</b>	<b>349</b>	<b>684</b>	<b>626</b>	<b>915</b>	<b>1,121</b>	<b>资产管理能力</b>						
资本开支	-417	-660	-444	-456	-439	-476	应收账款周转天数	65.3	64.6	63.5	63.5	63.0	63.0
投资	-96	-5	-84	-49	-45	-50	存货周转天数	1.0	2.0	3.0	5.0	4.5	4.0
其他	-446	-95	106	80	90	100	应付账款周转天数	30.5	39.4	61.5	65.0	66.0	67.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-959</b>	<b>-759</b>	<b>-422</b>	<b>-426</b>	<b>-394</b>	<b>-426</b>	固定资产周转天数	159.9	185.0	157.0	122.6	96.9	79.0
股权募资	923	10	6	0	0	0	<b>偿债能力</b>						
债权募资	103	188	71	-365	39	4	净负债/股东权益	-33.31%	-8.51%	-10.82%	-12.50%	-21.82%	-31.58%
其他	-60	-63	-76	-104	-110	-120	EBIT 利息保障倍数	39.6	25.4	13.1	59.2	-118.1	-52.8
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>967</b>	<b>135</b>	<b>0</b>	<b>-469</b>	<b>-71</b>	<b>-116</b>	资产负债率	21.21%	27.83%	31.64%	23.60%	24.41%	24.14%
<b>现金净流量</b>	<b>371</b>	<b>-275</b>	<b>262</b>	<b>-269</b>	<b>451</b>	<b>580</b>							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	4	12	38
增持	0	0	2	13	27
中性	0	0	0	0	2
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.33	1.52	1.46

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-11-24	买入	13.88	17.50~17.50

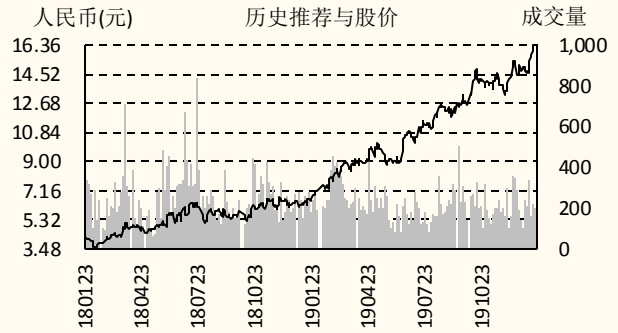
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH