证券研究报告—动态报告

机械设备

工业机械

华测检测(300012)

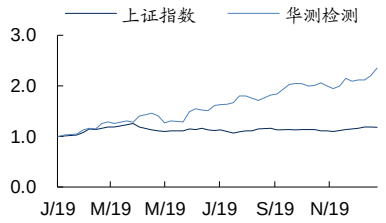
买入

2019 年业绩预告点评

（维持评级）

2020 年 01 月 25 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	19,406/19,406
总市值/流通(百万元)	312,241/312,239
上证综指/深圳成指	3,061/11,072
12 个月最高/最低(元)	17.60/10.26

相关研究报告:

《华测检测-300012-2019 年三季报点评：营收稳健增长，盈利能力提升超预期》——2019-10-29

《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码：S0980517080003
证券分析师：吴双
E-MAIL: wushuang2@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519120001

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

业绩符合预期，盈利能力持续提升

● 2019 年全年业绩预计同比增长 65%-85%

公司发布 2019 年业绩预告，预计全年实现归母净利润 4.45-4.99 亿元，同比增长 65%-85%，符合预期。分季度看，2019Q4 实现归母净利润 0.85-1.39 亿元，同比增长-21.66%—+28.11%，实现扣非归母净利润 0.70-1.24 亿元，同比增长 46.23%-159.03%，扣非业绩超预期，主要系：公司管理提效成果显著，在成本费用管控加强、控制人员扩张等精细化管理措施之下，公司经营效率、盈利能力将继续提高。另扣除出售杭州瑞欧后非经常损益出现下滑，主要系：a、募投理财收入减少，b、业务新布局较少政府补助无增长所致。

● 盈利能力持续提升

按 2019 年全年营收增速 18%，19 年全年业绩取预告中值 4.73 亿元测算：整体看，公司 19 年净利率预计约 14.92%，同比提升 4.38 个 pct，19 年扣非净利率预计约 11.14%，同比提升 4.84%；单季度看，19Q4 扣非净利率约 10.1%，同比提升 4.46 个 pct，盈利能力大幅提升，主要系：1）近年新投产实验室逐步投入运营带动公司整体产能利用率有所提升；2）华安检测等业务出现减亏；3）公司逐步推行的成本管控、KPI 考核等精细化管理措施显著提升盈利能力。

● 公司精细化管理继续推进，盈利能力有望继续提升

华测检测作为国内民营第三方综合性检测龙头，所处检测行业赛道好（空间大、增速快、商业模式佳），龙头公司先发优势显著，长期看能永续经营稳健成长，中短期看公司超额收益往往来自于公司自身经营周期的一个变化，其经营周期主要就体现在检测行业是一个人力密集、资产驱动的服务性行业，往往在大量资本开支的时候会显著压低公司的盈利能力，当投入告一段落，资本开支放缓的时候，就会迎来 2~3 年的一个利润释放红利期，公司当前仍处于业绩释放的过程中，盈利能力有望继续提升。

● 盈利预测与投资建议:

我们维持 2019-2021 年净利润为 4.73/5.96/7.69 亿元，对应 EPS 为 0.29/0.36/0.46 元，对应 PE 57/45/35 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示:

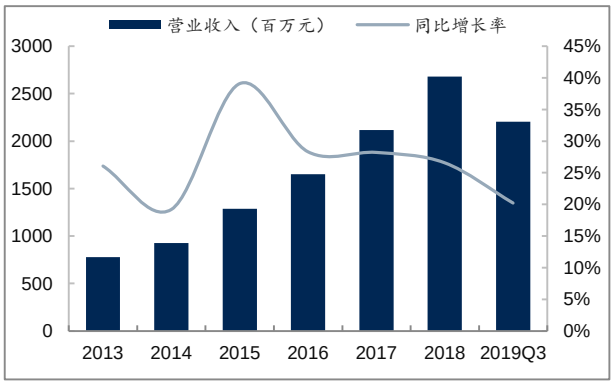
并购整合不及预期；公司管理效率提升不及预期；行业竞争加剧。

盈利预测和财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,681.00	3,165.00	3,872.00	4,730.00
(+/-%)	26.60%	18.10%	22.30%	22.20%
净利润(百万元)	270.00	473.00	596.00	769.00
(+/-%)	101.60%	75.20%	26.10%	28.90%
摊薄每股收益(元)	0.16	0.29	0.36	0.46
EBIT Margin	18.80%	14.90%	16.70%	17.80%
净资产收益率(ROE)	9.90%	15.40%	16.90%	18.80%
市盈率(PE)	99.80	57.00	45.20	35.00
EV/EBITDA	39.20	43.40	32.30	25.50
市净率(PB)	9.91	8.77	7.65	6.58

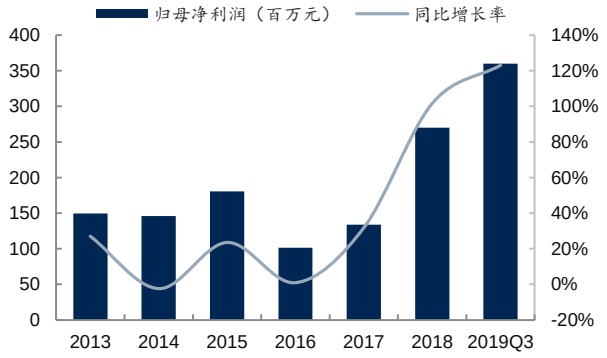
资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1：华测检测 2019Q1-Q3 营业收入同比+20.21%



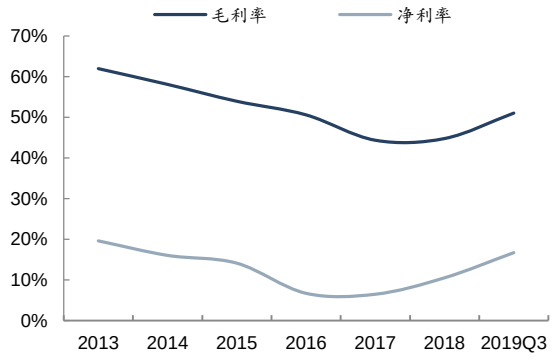
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：华测检测 2019Q1-Q3 归母净利润同比+123.09%



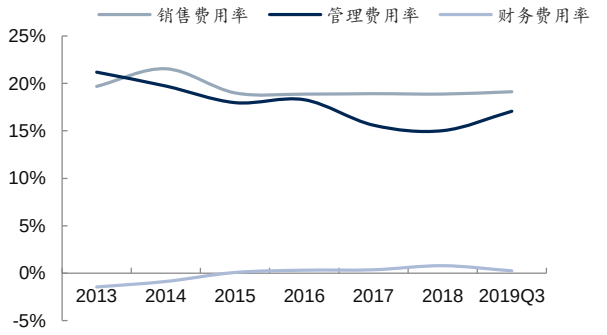
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 3：华测检测 2019Q3 盈利能力逐步提升



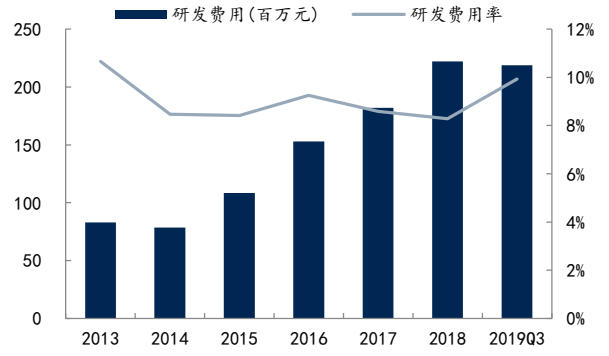
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：华测检测期间费用率保持稳健



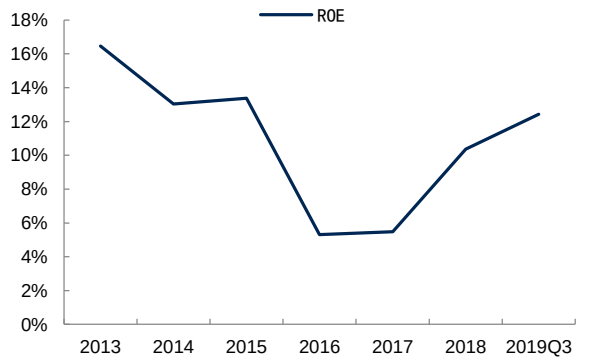
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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）20200122	EPS			PE		
				2018	2019	2020	2018	2019	2020
国检集团	未评级	69.42	22.54	0.87	0.70	0.86	25.91	32.20	26.23
电科院	未评级	52.17	6.88	0.17	0.22	0.28	40.47	31.32	24.32
苏试试验	未评级	50.22	37.04	0.53	0.63	0.90	69.79	59.26	41.02
广电计量	买入	120.36	36.40	0.49	0.48	0.73	98.74	75.28	49.79
						平均值	62.32	53.74	38.01
华测检测	买入	269.35	16.25	0.16	0.29	0.36	99.76	56.03	45.14

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）	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	808	874	863	1293
应收款项	544	619	729	848
存货净额	15	13	17	21
其他流动资产	580	669	808	956
流动资产合计	1948	2175	2418	3118
固定资产	1374	1454	1485	1537
无形资产及其他	144	139	134	129
投资性房地产	500	500	500	500
长期股权投资	95	120	152	193
资产总计	4059	4387	4688	5478
短期借款及交易性金融负债	508	397	100	100
应付款项	326	275	313	354
其他流动负债	353	450	517	642
流动负债合计	1187	1122	931	1096
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	97	115	135	150
长期负债合计	97	115	135	150
负债合计	1285	1237	1065	1246
少数股东权益	57	78	103	136
股东权益	2717	3072	3520	4096
负债和股东权益总计	4059	4387	4688	5478

关键财务与估值指标	2018	2019E	2020E	2021E
每股收益	0.16	0.29	0.36	0.46
每股红利	0.05	0.07	0.09	0.12
每股净资产	1.64	1.85	2.12	2.47
ROIC	15%	12%	16%	21%
ROE	10%	15%	17%	19%
毛利率	45%	48%	49%	49%
EBIT Margin	19%	15%	17%	18%
EBITDA Margin	27%	21%	22%	23%
收入增长	27%	18%	22%	22%
净利润增长率	102%	75%	26%	29%
资产负债率	33%	30%	25%	25%
息率	0.3%	0.4%	0.6%	0.7%
P/E	99.8	57.0	45.2	35.0
P/B	9.9	8.8	7.7	6.6
EV/EBITDA	39.2	43.4	32.3	25.5

利润表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2681	3165	3872	4730
营业成本	1480	1647	1984	2399
营业税金及附加	9	12	15	17
销售费用	506	570	678	818
管理费用	181	465	548	654
财务费用	22	(1)	(12)	(25)
投资收益	44	45	10	14
资产减值及公允价值变动	(50)	(60)	(63)	(67)
其他收入	(163)	0	0	0
营业利润	315	458	607	813
营业外净收支	9	119	119	119
利润总额	323	577	726	932
所得税费用	41	82	101	127
少数股东损益	13	22	28	36
归属于母公司净利润	270	473	596	769

现金流量表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	270	473	596	769
资产减值准备	(5)	5	2	1
折旧摊销	215	178	220	263
公允价值变动损失	50	60	63	67
财务费用	22	(1)	(12)	(25)
营运资本变动	72	(93)	(127)	(89)
其它	14	15	23	31
经营活动现金流	615	637	778	1043
资本开支	(289)	(318)	(311)	(379)
其它投资现金流	(0)	0	0	0
投资活动现金流	(357)	(342)	(343)	(421)
权益性融资	6	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(77)	(118)	(149)	(192)
其它融资现金流	46	(110)	(297)	0
融资活动现金流	(103)	(229)	(446)	(192)
现金净变动	155	66	(11)	430
货币资金的期初余额	653	808	874	863
货币资金的期末余额	808	874	863	1293
企业自由现金流	438	172	340	522
权益自由现金流	484	62	52	541

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 ±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 ±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