

高端装备制造与新材料研究中心

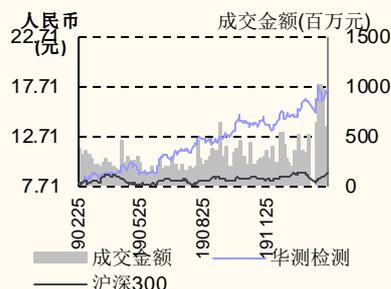
华测检测 (300012.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 17.53 元
 目标价格 (人民币): 20.40-20.40 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)	290.57
年内股价最高最低(元)	17.79/15.11
沪深 300 指数	4149
创业板指	2227



总裁再增持 200 万股，彰显长期发展信心

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	63.49	47.14	37.87
P/B	2.97	4.00	9.40	8.05	6.81

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司总裁申屠献忠先生通过大宗交易方式增持 200 万股，增持金额合计 2932 万元。此前，申屠献忠已增持 3 次，此次增持后持股数量 700 万股。

经营分析

- 总裁申屠献忠再增持 200 万股，彰显对公司长期发展信心**

1) 公司总裁申屠献忠先生于 2 月 14 日通过大宗交易方式增持 200 万股，成交价为 14.66 元，增持金额合计 2931 万元，增持后持股数量为 700 万股。此前，申屠献忠先生分别于 2018 年 6 月、2018 年 7 月、2019 年 9 月增持 10 万股、200 万股、200 万股。

2) 我们认为，申屠先生多次增持，充分彰显对公司长期发展的信心，并且能够实现其与公司利益保持一致，未来发展空间可期。

- 管理团队不断优化，海外龙头机构高管加盟，助力公司向全球龙头水平迈进**

1) 2018 年至今，公司管理团队正不断优化，吸纳国际优质检测机构人才，截至目前，SGS 原全球执行副总裁申屠献忠先生，原中国工业、交通及消防科技事业群总经理曾啸虎先生已加入公司担任高管。

2) 我们认为，申屠献忠与曾啸虎具有较强的第三方检测领域的业务与管理能力，正以国际先进模式对公司进行精细化管理，同时在全球战略并购、渠道建设具备显著优势，将为后续消费品检测全球布局、国内优质标的/领域投资、工业品领域重整带来更多资源与机会，向全球龙头发展水平靠近。

- 精细化管理下业绩有望维持高增长，中长期看好华测检测的成长能力与空间**

1) 提升路径明晰，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。我们测算，仅以实验室所处阶段变化、效率提升情况为预测基础，预计 2019-2021 公司净利润复合增速有望达 33%。

2) 具较强业务拓展能力，现阶段贸易保障、生命科学板块提供大部分利润，随着工业品、消费品等各业务板块的开拓、加强，将获取新增长动力。

盈利调整与投资建议

- 维持公司盈利预测与目标价：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%；6-12 个月目标价为 20.4 元，买入评级。

风险提示

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

相关报告

- 《子公司提供新冠病毒检测服务，助力抗疫-华测检测点评》，2020.2.9
- 《业绩预增符合预期，未来成长空间充足-华测检测业绩预告点评》，2020.1.23
- 《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

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)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	1,652	2,118	2,681	3,333	4,126	4,938
增长率		28.2%	26.6%	24.3%	23.8%	19.7%
主营业务成本	-816	-1,178	-1,480	-1,748	-2,122	-2,525
%销售收入	49.4%	55.6%	55.2%	52.4%	51.4%	51.1%
毛利	836	940	1,201	1,586	2,004	2,413
%销售收入	50.6%	44.4%	44.8%	47.6%	48.6%	48.9%
营业税金及附加	-7	-8	-9	-11	-14	-17
%销售收入	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-312	-401	-506	-633	-780	-923
%销售收入	18.9%	18.9%	18.9%	19.0%	18.9%	18.7%
管理费用	-302	-331	-181	-217	-256	-296
%销售收入	18.3%	15.6%	6.7%	6.5%	6.2%	6.0%
研发费用	0	0	-222	-283	-351	-420
%销售收入	0.0%	0.0%	8.3%	8.5%	8.5%	8.5%
息税前利润 (EBIT)	215	200	283	441	604	757
%销售收入	13.0%	9.4%	10.5%	13.2%	14.6%	15.3%
财务费用	-5	-8	-22	-7	5	14
%销售收入	0.3%	0.4%	0.8%	0.2%	-0.1%	-0.3%
资产减值损失	-80	-55	-50	-52	-55	-55
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	2	44	80	90	100
%税前利润	0.2%	1.1%	13.7%	14.8%	12.4%	11.1%
营业利润	129	174	315	521	704	876
营业利润率	7.8%	8.2%	11.7%	15.6%	17.1%	17.7%
营业外收支	26	15	9	20	22	25
税前利润	155	189	323	541	726	901
利润率	9.4%	8.9%	12.1%	16.2%	17.6%	18.2%
所得税	-44	-51	-41	-68	-91	-114
所得税率	28.3%	27.0%	12.6%	12.6%	12.6%	12.6%
净利润	111	138	283	473	634	787
少数股东损益	10	4	13	15	18	20
归属于母公司的净利润	102	134	270	458	616	767
净利率	6.1%	6.3%	10.1%	13.7%	14.9%	15.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	111	138	283	473	634	787
少数股东损益	10	4	13	15	18	20
非现金支出	219	244	312	318	368	425
非经营收益	6	9	1	-78	-101	-112
营运资金变动	27	-41	88	-87	13	21
经营活动现金净流	363	349	684	626	915	1,121
资本开支	-417	-660	-444	-456	-439	-476
投资	-96	-5	-84	-49	-45	-50
其他	-446	-95	106	80	90	100
投资活动现金净流	-959	-759	-422	-426	-394	-426
股权募资	923	10	6	0	0	0
债权募资	103	188	71	-365	39	4
其他	-60	-63	-76	-104	-110	-120
筹资活动现金净流	967	135	0	-469	-71	-116
现金净流量	371	-275	262	-269	451	580

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,070	653	808	539	990	1,570
应收账款	374	476	545	602	697	800
存货	3	10	15	24	26	28
其他流动资产	262	545	580	583	591	599
流动资产	1,710	1,684	1,948	1,748	2,304	2,997
%总资产	54.8%	47.9%	48.0%	42.2%	47.1%	51.9%
长期投资	29	41	167	217	262	312
固定资产	950	1,237	1,374	1,441	1,516	1,590
%总资产	30.4%	35.2%	33.8%	34.8%	31.0%	27.5%
无形资产	372	441	500	577	638	689
非流动资产	1,413	1,833	2,112	2,395	2,591	2,776
%总资产	45.2%	52.1%	52.0%	57.8%	52.9%	48.1%
资产总计	3,123	3,516	4,059	4,142	4,895	5,773
短期借款	247	437	508	143	183	187
应付款项	186	262	446	440	547	668
其他流动负债	168	191	234	272	338	405
流动负债	601	890	1,187	856	1,068	1,260
长期贷款	4	0	0	0	0	0
其他长期负债	58	89	97	122	128	133
负债	662	979	1,285	978	1,195	1,394
普通股股东权益	2,401	2,490	2,717	3,092	3,609	4,269
其中：股本	837	1,658	1,658	1,658	1,658	1,658
未分配利润	621	684	910	1,285	1,802	2,462
少数股东权益	59	48	57	72	90	110
负债股东权益合计	3,123	3,516	4,059	4,142	4,895	5,773

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	0.121	0.081	0.163	0.276	0.372	0.463
每股净资产	2.868	1.502	1.639	1.866	2.177	2.575
每股经营现金净流	0.434	0.211	0.413	0.378	0.552	0.676
每股股利	0.050	0.025	0.035	0.050	0.060	0.065
回报率						
净资产收益率	4.23%	5.38%	9.94%	14.80%	17.08%	17.97%
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%
增长率						
主营业务收入增长率	28.30%	28.20%	26.56%	24.34%	23.78%	19.69%
EBIT 增长率	-0.29%	-6.84%	41.30%	55.97%	36.97%	25.36%
净利润增长率	-43.77%	31.87%	101.63%	69.50%	34.70%	24.47%
总资产增长率	65.35%	12.61%	15.44%	2.04%	18.16%	17.94%
资产管理能力						
应收账款周转天数	65.3	64.6	63.5	63.5	63.0	63.0
存货周转天数	1.0	2.0	3.0	5.0	4.5	4.0
应付账款周转天数	30.5	39.4	61.5	65.0	66.0	67.0
固定资产周转天数	159.9	185.0	157.0	122.6	96.9	79.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-33.31%	-8.51%	-10.82%	-12.50%	-21.82%	-31.58%
EBIT 利息保障倍数	39.6	25.4	13.1	59.2	-118.1	-52.8
资产负债率	21.21%	27.83%	31.64%	23.60%	24.41%	24.14%

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	3	4	7	20
增持	0	3	3	5	23
中性	0	1	1	1	2
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.71	1.63	1.54	1.60

来源：朝阳永续

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

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
2	2020-01-23	买入	16.25	17.50~17.50
3	2020-02-09	买入	17.79	20.40~20.40

来源：国金证券研究所



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