

投资评级：推荐（维持）
报告日期：2020年08月26日
市场数据

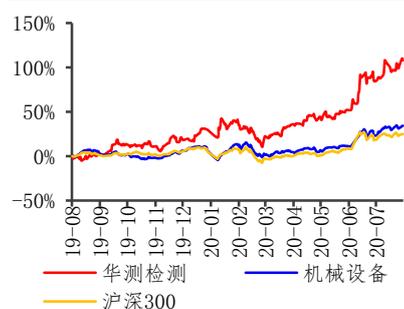
目前股价	25.97
总市值（亿元）	432.28
流通市值（亿元）	392.13
总股本（万股）	166,452
流通股本（万股）	150,993
12个月最高/最低	26.37/11.71

分析师

分析师：王志杰 S1070519050002

☎ 021-31829812

✉ wangzhijie@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<政策与市场双重利好，三季度业绩超预期 >> 2019-10-18

上半年业绩快速增长，运营效率大幅提升

——华测检测（300012）公司动态点评

盈利预测

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2680.88	3183.26	3597.08	4136.64	4922.60
(+/-%)	26.56%	18.74%	13.00%	15.00%	19.00%
净利润（百万元）	269.98	476.40	575.31	701.27	828.70
(+/-%)	101.63%	76.45%	20.76%	21.89%	18.17%
摊薄 EPS（元/股）	0.16	0.29	0.35	0.42	0.50
PE	160.11	90.74	75.14	61.64	52.16

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 上半年业绩快速增长，受益于运营效率提升，二季度单季业绩大幅反弹：**公司专注为贸易保障、消费品测试、工业测试、生命科学等领域提供检测服务。2020年上半年公司实现营业收入13.39亿元，同比增长0.60%，实现归母净利润1.92亿元，同比增长20.19%；其中二季度单季实现营业收入8.82亿元，同比增长15.28%，实现归母净利润1.79亿元，同比增长56.31%，单季度毛利率与净利率分别为52.34%和20.54%，均处于高位水平。公司半年度业绩快速增长，二季度单季业绩大幅反弹，主要得益于公司面对疫情积极调整策略，强化精细化管理，注重成本控制，开发了与防疫相关的检测服务包括新冠病毒核酸检测、防护服检测等，提升了公司运营效率。上半年公司经营活动产生的现金流量净额为7,9501.27万元，同比下降30.73%，主因为支出上年度员工薪资、奖金增加。上半年公司毛利率为48.64%，比去年同期增长0.12个pct。期间费用方面，上半年销售费用、管理费用及财务费用分别为2.62亿元、9,532.70万元、142.63万元，同比增长1.01%、-2.57%、-76.59%。分业务看，贸易保障、消费品测试、工业测试、生命科学分别实现收入2.22亿元、1.76亿元、2.57亿元、6.83亿元，同比增长5.78%、-7.45%、9.70%、-1.84%，毛利率分别为69.45%、42.67%、43.40%、45.39%，同比增加-2.25个pct、-4.39个pct、2.97个pct、0.73个pct。
- 积极推进外延并购及参与国企混改，客户拓展效果显著：**公司在夯实内生增长的基础上，坚持战略性并购。今年，公司以现金5,486万新加坡币收购新加坡船用油检测公司Maritee 100%股权，此次并购为公司大交通战略的重要组成部分，协同效应有望促进公司船舶产品线和Maritee公司业务共同增长，此次并购的顺利完成宣告了公司正式向国际化迈出了坚实的一步。此外，公司增资成为天津生态城环境技术股份有限公司持股51%

的第一大股东，在国企混改层面展开合作能够形成资源互补，充分发挥双方优势。报告期内，公司强化服务能力，承担了市场监督管理总局 2020 年国家级检验检测机构能力验证工作；承担了云南省药品生产企业能力验证工作，并多次中标政府招投标项目。公司积极拓展企业客户，成功与天虹、永旺、中石化、青岛啤酒、海底捞、每日优鲜等优秀企业签署了服务合同，后续有望为公司长期发展持续注入动力。

- **检验检测行业呈现市场化与集约化趋势，公司落实激励计划增强持续竞争力：**根据市场监管总局统计，截止 2019 年底，国内检测机构实现总营业收入 3,225.09 亿元，同比增长 14.75%，我国检验检测行业正处在快速发展阶段，疫情对检测行业需求并无长期影响。民营检验检测机构在 2019 年继续得到快速发展，事业单位逐渐退出检验检测市场的部分份额，重点回到为政府服务的职能，检测资源逐渐释放，民营企业性质的检验检测机构增多，市场化程度进一步提升。截至 2019 年底，全国规模以上（年收入 1,000 万元以上）检验检测机构数量 5,795 家，营业收入达到 2,478.86 亿元。规模以上检验检测机构数量仅占全行业的 13.17%，但营业收入占比达到 76.86%，规模效应有所提高，行业正向集约化发展。报告期内公司两期股权激励计划第一个行权期行权条件满足，2018 年股权激励计划 38 名激励对象以自主行权方式行权，可行权期权数量总数为 619.5 万份，2019 年股权激励计划 9 名激励对象以自主行权方式行权，可行权期权数量总数为 141 万份。顺利实施股票期权激励计划，能吸引和保留优秀管理人才和业务骨干，调动员工的积极性和创造性，助力公司持续、高效的发展。
- **投资建议：**公司上半年业绩快速增长，二季度单季业绩大幅反弹。公司成功开发防疫相关的检测服务，战略性外延并购推进国际化进程，客户拓展效果显著，业务发展有望持续超预期。我们预测 2020-2022 年公司的 EPS 分别为 0.35 元、0.42 元和 0.50 元，对应 PE 分别为 75.14 倍、61.64 倍和 52.16 倍。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**宏观经济持续下行；行业竞争加剧；业务拓展不及预期；下游需求低迷。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	主要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2680.88	3183.26	3597.08	4136.64	4922.60	成长性					
营业成本	1479.88	1610.47	1618.69	1944.22	2412.08	营业收入增长	26.56%	18.74%	13.00%	15.00%	19.00%
销售费用	506.36	604.73	680.69	783.24	932.13	营业成本增长	25.60%	8.82%	0.51%	20.11%	24.06%
管理费用	180.88	222.67	287.77	289.56	295.36	营业利润增长	80.82%	65.92%	39.96%	18.02%	15.20%
研发费用	222.06	300.59	323.74	330.93	393.81	利润总额增长	71.45%	65.77%	39.22%	17.31%	14.93%
财务费用	21.58	7.67	13.10	0.15	-20.89	净利润增长	101.63%	76.45%	20.76%	21.89%	18.17%
其他收益	59.53	61.37	39.76	49.70	52.59	盈利能力					
投资净收益	44.31	84.44	32.77	40.89	50.60	毛利率	44.80%	49.41%	55.00%	53.00%	51.00%
营业利润	314.68	522.11	730.75	862.45	993.52	销售净利率	10.54%	15.20%	16.72%	17.53%	17.43%
营业外收支	8.80	14.14	15.79	13.34	13.02	ROE	10.18%	15.08%	16.03%	16.42%	16.44%
利润总额	323.48	536.25	746.54	875.80	1006.54	ROIC	12.64%	23.27%	25.86%	33.52%	33.12%
所得税	40.92	52.27	145.09	150.80	148.59	营运效率					
少数股东损益	12.58	7.58	26.13	23.72	29.25	销售费用/营业收入	18.89%	19.00%	18.92%	18.93%	18.94%
净利润	269.98	476.40	575.31	701.27	828.70	管理费用/营业收入	6.75%	7.00%	8.00%	7.00%	6.00%
						研发费用/营业收入	8.28%	9.44%	9.00%	8.00%	8.00%
资产负债表						财务费用/营业收入	0.80%	0.24%	0.36%	0.00%	-0.42%
						投资收益/营业利润	14.08%	16.17%	4.48%	4.74%	5.09%
流动资产	1947.85	2241.62	2325.64	3561.74	3870.31	所得税/利润总额	12.65%	9.75%	19.44%	17.22%	14.76%
货币资金	807.98	507.07	770.76	1592.75	1967.92	应收账款周转率	5.69	5.03	5.04	5.07	5.11
应收票据及应收账款合计	508.93	757.69	567.30	959.04	866.74	存货周转率	121.52	92.98	92.98	92.98	92.98
其他应收款	36.17	43.31	46.50	56.78	66.13	流动资产周转率	1.48	1.52	1.58	1.41	1.32
存货	14.76	19.88	14.94	26.88	25.00	总资产周转率	0.71	0.75	0.80	0.79	0.81
非流动资产	2111.59	2192.64	2228.84	2293.62	2431.88	偿债能力					
固定资产	1152.79	1276.28	1306.42	1362.07	1488.75	资产负债率	31.64%	27.64%	17.47%	24.45%	17.06%
资产总计	4059.44	4434.27	4554.48	5855.35	6302.18	流动比率	1.64	2.02	3.43	2.71	4.04
流动负债	1187.38	1108.59	678.35	1314.55	958.02	速动比率	1.14	1.68	2.86	2.41	3.61
短期借款	507.71	192.78	192.78	192.78	192.78	每股指标 (元)					
应付款项	326.46	413.20	3.89	566.58	207.87	EPS	0.16	0.29	0.35	0.42	0.50
非流动负债	97.12	117.26	117.28	117.31	117.34	每股净资产	1.63	1.89	2.20	2.59	3.05
长期借款	0.00	0.00	0.02	0.05	0.08	每股经营现金流	0.39	0.55	0.34	0.71	0.50
负债合计	1284.51	1225.85	795.63	1431.85	1075.36	每股经营现金/EPS	2.42	1.93	1.00	1.70	1.00
股东权益	2774.93	3208.42	3751.85	4416.51	5219.83	估值					
股本	1657.53	1657.53	1664.52	1664.52	1664.52	PE	160.11	90.74	75.14	61.64	52.16
留存收益	1015.61	1433.99	1876.29	2436.22	3116.36	PEG	10.16	1.43	1.18	1.67	2.48
少数股东权益	57.48	61.28	87.41	111.14	140.39	PB	15.91	13.74	11.80	10.04	8.51
负债和权益总计	4059.44	4434.27	4554.48	5855.35	6302.18	EV/EBITDA	72.69	50.63	43.08	36.54	31.64
						EV/SALES	16.06	13.35	11.74	10.02	8.35
现金流量表						EV/IC	13.05	12.48	10.77	9.08	7.70
						ROIC/WACC	1.24	2.27	2.53	3.26	3.21
经营活动现金流	683.85	795.16	573.40	1189.23	831.30	REP	10.57	5.49	4.26	2.79	2.40
其中营运资本减少	117.80	197.26	-250.47	222.08	-289.93						
投资活动现金流	-422.31	-658.15	-245.53	-306.78	-422.43						
其中资本支出	444.74	445.76	19.60	46.86	118.82						
融资活动现金流	-2.95	-389.56	-64.19	-60.45	-33.69						
净现金总变化	261.57	-250.53	263.69	821.99	375.18						

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>