

## 华测检测 (300012)

## 扣非净利率逐季提升，全面进军轨交领域认证

## ——华测检测 19Q3 业绩点评

	黄琨 (分析师)	李阳东 (研究助理)
	021-38674935	021-38031653
	huangkun010844@gtjas.co	liyandong@gtjas.com
证书编号	S0880513080005	S0880118090003

## 本报告导读:

19Q3 扣非净利率 15.4%，逐季提升，处置瑞欧收益更进一步增厚业绩，上调全年业绩至 4.65 亿；公司已全面进军轨交领域认证，期待未来消费品测试突破。

## 投资要点:

**结论:** 公司 19Q1~Q3 营收、归母净利润为 22 亿、3.6 亿，增长 20.2%、123%，扣非 2.6 亿，增长 111%；其中 Q3 营收、归母净利润为 8.7 亿、2 亿，增长 17.3%、81.3%，扣非 1.35 亿，增长 37.7%，符合预期。考虑到 19Q3 资产处置收益以及盈利能力恢复节奏，上调 2019~21 年 EPS 至 0.28 (+0.04)/0.35 (+0.02)/0.44 (+0.04) 元，基于行业平均估值，并考虑轨交领域布局重大突破，上调目标价至 17.5 元，对应 20 年 50 倍 PE，增持。

**盈利能力逐季提升，处置瑞欧进一步增厚业绩。** 单季度看，19Q3 毛利率 54.9%，环比提升 2.7pct，销售、管理费率逐季走低，Q3 扣非净利率 15.4%，环比提升 3.2pct，逐季提升。19Q3 公司处置杭州瑞欧 51% 股权，预计贡献税后收益 4-5 千万，加上政府补助，Q3 非经常性收益 6570 万，进一步增厚业绩。整体需求稳健增长、龙头份额提升背景下，利用率提升仍将推动公司营收增长（粗略计算目前仅 50%），盈利能力将保持在较高水准。

**全面进军轨交领域认证，设立并购基金整合优质标的。** 根据华测官方微信平台报道，19 年 8 月，公司获得轨交领域认证资格，涵盖高铁、铁路和城轨通信、信号处理系统，标志公司全面进入轨交领域安全认证（SIL 认证），同时可为轨交项目提供第三方独立安全评估 ISA 服务。外延并购方面，10 月 28 日公司公告与上海凌越发起华凌基金，其中公司出资 1.25 亿，占比 25%，有助于公司寻找并整合 TIC 领域优质标的。

**催化剂:** 消费品测试取得重大突破

**风险因素:** 并购决策风险及并购后整合风险

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,118	2,681	3,184	3,822	4,440
(+/-)%	28%	27%	19%	20%	16%
经营利润 (EBIT)	200	283	422	598	766
(+/-)%	-7%	41%	49%	42%	28%
净利润 (归母)	134	270	465	585	736
(+/-)%	32%	102%	72%	26%	26%
每股净收益 (元)	0.08	0.16	0.28	0.35	0.44
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	9.4%	10.5%	13.3%	15.6%	17.3%
净资产收益率 (%)	5.4%	9.9%	14.6%	15.5%	16.4%
投入资本回报率 (%)	6.3%	10.1%	13.7%	18.4%	21.6%
EV/EBITDA	18.44	19.37	53.73	37.25	28.40
市盈率	173.68	86.14	49.98	39.75	31.59
股息率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **17.50**

上次预测: 14.00

当前价格: 14.03

2019.10.29

## 交易数据

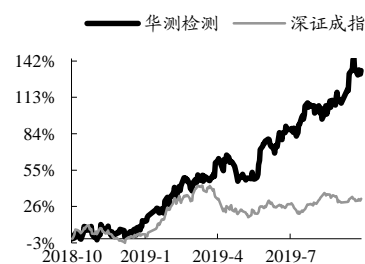
52 周内股价区间 (元)	5.84-14.83
总市值 (百万元)	23,255
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,658/1,506
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	91%
日均成交量 (百万股)	19.10
日均成交值 (百万元)	243.00

## 资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	3,027
每股净资产	1.83
市净率	7.7
净负债率	-10.76%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	-0.01	0.03
Q2	0.04	0.07
Q3	0.07	0.12
Q4	0.06	0.06
全年	0.16	0.28

## 52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	10%	24%	132%
相对指数	7%	19%	98%

## 相关报告

《盈利、现金流大幅改善，领域拓展持续推动较快增长》2019.08.16

《精细化管理见成效，股权激励促发展》2019.04.26

《19Q1 扭亏为盈，降本增效成果显现》2019.04.15

《第三方检测龙头，强强联手后 18 年成长加速》2018.06.14

模型更新时间: 2019.10.29

**股票研究**

工业  
商业服务与商业用品

**华测检测 (300012)**

**评级:** **增持**

上次评级: 增持

**目标价格:** **17.50**

上次预测: 14.00

**当前价格:** 14.03

公司网址

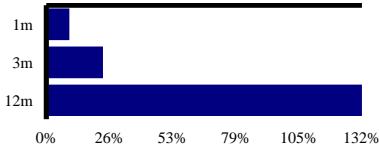
www.cti-cert.com

**公司简介**

公司是一家全国性、综合性的独立第三方检测服务机构,主要从事工业品、消费品、生命科学以及贸易保障领域的技术检测服务。

在国内拥有数十家分支机构组成的业务网络,拥有化学、生物、物理、机械、电磁等领域的多个实验室,取得了CMA 计量认证与CNAS 国家合格评定委员会实验室认可资格和检查机构认可资格,并依据ISO17025、ISO17020 进行管理。

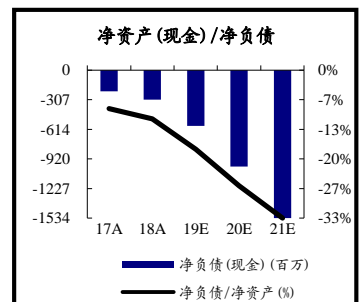
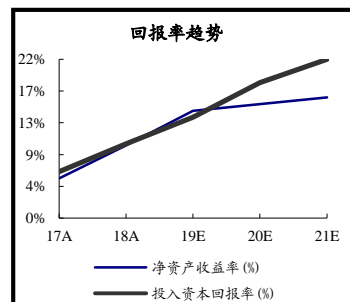
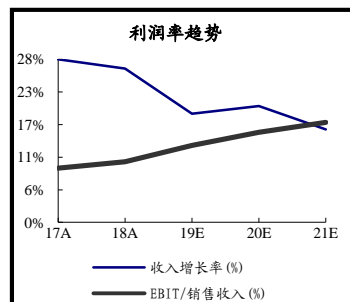
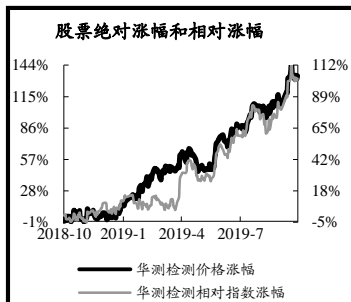
绝对价格回报 (%)



52 周价格范围: 5.84-14.83  
市值 (百万): 23,255

**财务预测 (单位: 百万元)**

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>损益表</b>					
营业收入	2,118	2,681	3,184	3,822	4,440
营业成本	1,178	1,480	1,659	1,941	2,227
税金及附加	8	9	11	13	15
销售费用	401	506	605	688	777
管理费用	149	181	224	268	289
<b>EBIT</b>	<b>200</b>	<b>283</b>	<b>422</b>	<b>598</b>	<b>766</b>
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	2	44	80	16	16
财务费用	8	22	14	-2	-12
<b>营业利润</b>	<b>174</b>	<b>315</b>	<b>548</b>	<b>681</b>	<b>865</b>
所得税	51	41	80	90	117
少数股东损益	4	13	12	15	20
<b>归母净利润</b>	<b>134</b>	<b>270</b>	<b>465</b>	<b>585</b>	<b>736</b>
<b>资产负债表</b>					
货币资金、交易性金融资产	653	808	798	980	1,498
其他流动资产	1,031	1,140	1,217	1,346	1,477
长期投资	27	95	95	95	95
固定资产合计	1,074	1,153	1,303	1,483	1,683
无形及其他资产	732	864	864	864	864
<b>资产合计</b>	<b>3,516</b>	<b>4,059</b>	<b>4,277</b>	<b>4,768</b>	<b>5,616</b>
流动负债	890	1,187	930	820	913
非流动负债	89	97	97	97	97
股东权益	2,538	2,775	3,250	3,850	4,606
<b>投入资本(IC)</b>	<b>2,309</b>	<b>2,440</b>	<b>2,649</b>	<b>2,835</b>	<b>3,073</b>
<b>现金流量表</b>					
NOPLAT	146	247	362	520	663
折旧与摊销	189	262	0	0	0
流动资金增量	20	-151	59	6	38
资本支出	-660	-444	-141	-171	-191
<b>自由现金流</b>	<b>-305</b>	<b>-85</b>	<b>280</b>	<b>355</b>	<b>510</b>
经营现金流	349	684	352	576	693
投资现金流	-759	-422	-61	-155	-175
融资现金流	138	-3	-300	-239	0
<b>现金流净增加额</b>	<b>-272</b>	<b>259</b>	<b>-10</b>	<b>182</b>	<b>518</b>
<b>财务指标</b>					
<b>成长性</b>					
收入增长率	28.2%	26.6%	18.8%	20.1%	16.1%
EBIT 增长率	-6.8%	41.3%	49.4%	41.6%	28.1%
净利润增长率	31.9%	101.6%	72.3%	25.7%	25.8%
利润率					
毛利率	44.4%	44.8%	47.9%	49.2%	49.8%
EBIT 率	9.4%	10.5%	13.3%	15.6%	17.3%
归母净利润率	6.3%	10.1%	14.6%	15.3%	16.6%
<b>收益率</b>					
净资产收益率(ROE)	5.4%	9.9%	14.6%	15.5%	16.4%
总资产收益率(ROA)	3.8%	6.7%	10.9%	12.3%	13.1%
投入资本回报率(ROIC)	6.3%	10.1%	13.7%	18.4%	21.6%
<b>运营能力</b>					
存货周转天数	2	3	3	3	3
应收账款周转天数	66	64	65	65	65
总资产周转天数	572	516	478	432	427
净利润现金含量	260.9%	253.3%	75.6%	98.4%	94.2%
资本支出/收入	31.1%	16.6%	4.4%	4.5%	4.3%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	27.8%	31.6%	24.0%	19.2%	18.0%
净负债率	-8.7%	-11.0%	-17.8%	-26.0%	-33.3%
<b>估值比率</b>					
PE(现价)	173.68	86.14	49.98	39.75	31.59
PB	2.97	4.00	7.31	6.18	5.17
EV/EBITDA	18.44	19.37	53.73	37.25	28.40
P/S	10.98	8.67	7.30	6.08	5.24
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%



## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b> 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b> 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

## 国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		