机械设备

公司报告

公司动态点评

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2019 年 08 月 20 日

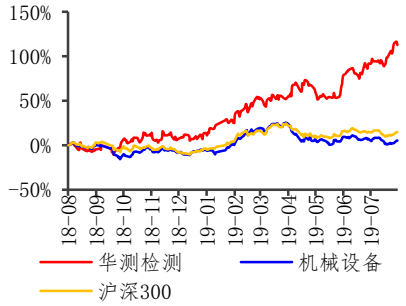
市场数据

目前股价	12.41
总市值（亿元）	205.70
流通市值（亿元）	186.84
总股本（万股）	165,753
流通股本（万股）	150,558
12 个月最高/最低	12.79/5.09

分析师

分析师：曲小溪 S1070514090001
☎ 010-88366060-8712
✉ quxx@cgws.com
分析师：刘峰 S1070518080003
☎ 0755-83558957
✉ liufeng@cgws.com
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

<<半年度业绩超预期，提升效率开放新的盈利空间>> 2019-07-22
<<精细化管理显成效，一季度净利润扭亏为盈>> 2019-05-06
<<三季报盈利水平大幅提升，转型精细化管理效果显著>> 2018-10-25

半年度业绩超预期，净利实现同比翻番

——华测检测（300012）公司动态点评

盈利预测

	2019E	2020E	2021E
营业收入	3405	4233	5211
(+/-%)	27.0%	24.3%	23.1%
净利润	405	543	693
(+/-%)	50.0%	34.0%	27.6%
摊薄 EPS	0.24	0.33	0.42
PE	51	38	30

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- **上半年度业绩傲人，净利实现同比翻番：**根据公司发布的半年度报告，公司 2019 年第二季度实现归属上市公司股东的净利润为 1.15 亿元，环比增长 152.54%；营业收入为 7.65 亿元，环比增长 35.28%；经营活动产生的现金流量净额为 1.41 亿元，环比增长 631.51%。公司 2019 年上半年度实现归属上市公司股东的净利润为 1.60 亿元，同比增长 213.61%；营业收入为 13.31 亿元，同比增长 22.22%；经营活动产生的现金流量净额为 1.15 亿元，同比增长 744.64%；非经常性损益对净利润的影响金额为 0.39 亿元，主要是因为获得了政府的补助。整体来看，业绩超我们的预期。这主要得益于公司持续推进精细化管理，不断提升经营效益，提升公司的核心竞争力，夯实公司的品牌和公信力。

- **深耕主营业务，实施精细化管理：**公司重视主营业务的深化发展，专注于为客户提供专业的服务，获得监管部门以及客户的认可。在主营业务范围取得了多项专业资质，为公司承接各项业务奠定了良好的基础。2019 年 4 月，国家认监委组织开展 2019 年国家级检验检测能力验证工作，公司作为唯一同时获得 CNAS 颁发的能力验证提供者（PT0028）以及标准物质生产者（RM0008）两项资质证书的第三方检测机构，承担了国家认监委 2019 年度 B 类项目能力验证工作；2019 年 6 月，华测子公司苏州华测生物技术有限公司顺利通过《药物非临床研究质量管理规范》（GLP）定期检查。不仅如此，公司还持续深化精细化管理，通过提升效率指标、加强实验室的协同效应、强化投资管理、加强现金流管控等方面，逐步实现公司各项业务的良性循环，充分发挥实验室规模效应，提升运营效率。有利于公司未来持续、健康地发展。

- **检测业务市场化程度加深，政府助力公司发展：**近年来，政府对环境保护以及食品安全等领域的重视程度越来越高，检测的频率和需求也越来越大，检测业务的市场化程度不断加深。公司在 6 月和 8 月的贵州市场监督管理局竞标活动，7 月在四川市场监督管理局竞标活动以及 6 月和 7 月在浙江省市场监督管理局的竞标活动中，凭借深厚的技术能力和多网点服务优势，经过激烈竞争，接连中标。此外，公司及分子公司 2019 年 1 月 1

日至 6 月 30 日期间，累计获得与收益相关的政府补助 25,304,082.31 元，与资产相关的政府补助 4,996,383.78 元，合计人民币 30,300,466.09 元，占公司 2018 年度经审计的归属于上市公司股东净利润 269,983,678.83 元的 11.22%。主要来源于 2018 年第一批企业研究开发资助、2019 年公共技术服务平台资助、2019 年科技研发专项资金、2018 年企业研发资助等项目。政府持续发放补助，有助于公司积极投入科研，提升核心技术能力，进一步更好地服务于市场需求，有利于公司的长远发展。

- **投资建议：**我们预测 2019-2021 年公司的 EPS 分别为 0.24 元、0.33 元和 0.42 元，对应 PE 分别为 51 倍、38 倍和 30 倍。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**政策风险；公信力和品牌受不利事件影响风险；并购的决策风险及并购后的整合风险。

附：盈利预测表

利润表（百万）	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,118.23	2,680.88	3,404.72	4,233.43	5,210.50
营业成本	1,178.27	1,479.88	1,852.85	2,303.41	2,834.51
销售费用	400.96	506.36	643.49	764.13	927.47
管理费用	330.55	180.88	230.50	263.74	313.15
研发费用	0.00	222.06	282.59	338.67	401.21
财务费用	7.88	21.58	17.02	-6.35	-10.42
其他收益	38.16	59.53	100.00	60.00	50.00
投资净收益	2.05	44.31	30.00	35.00	40.00
营业利润	174.03	314.68	468.05	627.12	798.95
营业外收支	14.64	8.80	10.00	12.00	13.00
利润总额	188.67	323.48	478.05	639.12	811.95
所得税	51.02	40.92	60.52	79.57	97.84
少数股东损益	3.75	12.58	12.53	16.79	21.42
净利润	133.90	269.98	405.00	542.76	692.69
资产负债表					（百万）
流动资产	1,683.81	1,947.85	2,535.83	3,142.52	3,925.90
货币资金	652.98	807.98	1,522.01	2,178.38	2,857.43
应收账款	467.41	539.14	406.61	346.00	435.58
应收票据	5.82	5.04	2.53	8.76	16.43
存货	9.60	14.76	21.27	23.52	26.87
非流动资产	1,832.58	2,111.59	2,046.78	1,995.44	1,914.88
固定资产	1,073.53	1,152.79	1,099.98	1,050.07	1,012.74
资产总计	3,516.39	4,059.44	4,582.61	5,137.96	5,840.78
流动负债	889.89	1,187.38	1,376.47	1,475.33	1,605.33
短期借款	434.69	507.71	507.71	507.71	507.70
应付款项	195.46	364.22	526.42	620.64	740.60
非流动负债	88.71	97.12	97.00	97.00	97.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	978.60	1,284.51	1,473.47	1,572.33	1,702.33
股东权益	2,537.79	2,774.93	3,109.14	3,565.63	4,138.45
股本	1,657.53	1,657.53	1,657.53	1,657.53	1,657.53
留存收益	831.51	1.057.59	1.381.60	1.821.30	2.372.70
少数股东权益	48.26	57.48	70.01	86.80	108.22
负债和权益总计	3,516.39	4,059.44	4,582.61	5,137.96	5,840.78
现金流量表					（百万）
经营活动现金流	807.70	683.85	973.21	933.39	981.99
其中营运资本减少	-338.98	151.46	346.93	188.88	81.76
投资活动现金流	-1757.00	-422.31	-158.83	-180.31	-172.07
其中资本支出	25.98	119.67	310.00	310.00	295.00
融资活动现金流	438.89	-2.95	-100.34	-96.71	-130.87
净现金总变化	-510.41	258.58	714.03	656.37	679.05

主要财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长性					
营业收入增长	28.20%	26.56%	27.00%	24.34%	23.08%
营业成本增长	44.38%	25.60%	25.20%	24.32%	23.06%
营业利润增长	34.47%	80.82%	48.74%	33.99%	27.40%
利润总额增长	21.72%	71.45%	47.78%	33.69%	27.04%
净利润增长	31.87%	101.63%	50.01%	34.01%	27.62%
盈利能力					
毛利率	44.37%	44.80%	45.58%	45.59%	45.60%
销售净利率	8.22%	11.74%	13.75%	14.81%	15.33%
ROE	6.91%	7.95%	13.43%	15.69%	17.26%
ROIC	25.44%	14.35%	19.74%	30.04%	42.17%
营运效率					
销售费用/营业收入	18.93%	18.89%	18.90%	18.05%	17.80%
管理费用/营业收入	15.60%	6.75%	6.77%	6.23%	6.01%
研发费用/营业收入	0.00%	8.28%	8.30%	8.00%	7.70%
财务费用/营业收入	0.37%	0.80%	0.50%	-0.15%	-0.20%
投资收益/营业利润	1.18%	14.08%	6.41%	5.58%	5.01%
所得税/利润总额	27.04%	12.65%	12.66%	12.45%	12.05%
应收账款周转率	5.11	5.33	7.20	11.25	13.33
存货周转率	332.80	220.13	189.01	189.04	206.80
流动资产周转率	1.25	1.48	1.52	1.49	1.47
总资产周转率	0.64	0.71	0.79	0.87	0.95
偿债能力					
资产负债率	27.83%	31.64%	32.15%	30.60%	29.15%
流动比率	1.89	1.64	1.84	2.13	2.45
速动比率	1.88	1.63	1.83	2.11	2.43
每股指标（元）					
EPS	0.08	0.16	0.24	0.33	0.42
每股净资产	1.50	1.64	1.83	2.10	2.43
每股经营现金流	0.21	0.41	0.59	0.56	0.59
每股经营现金/EPS	2.63	2.58	2.40	1.72	1.42
估值	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
PE	155.13	77.56	50.79	37.90	29.70
PEG	2.60	2.14	0.92	0.64	0.82
PB	8.26	7.57	6.77	5.91	5.10
EV/EBITDA	20.28	18.66	27.36	22.12	17.69
EV/SALES	3.28	3.84	5.68	4.43	3.48
EV/IC	3.40	4.79	10.69	11.39	11.35
ROIC/WACC	0.95	1.52	2.08	3.17	4.45
REP	3.59	3.16	5.13	3.59	2.55

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：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编：518034 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

长城证券 GREAT WALL SECURITIES