

华测检测

300012

审慎增持 (维持)

华测检测 Q3 预告点评： 利润增长超预期，出售瑞欧锦上添花

2019年10月15日

市场数据

市场数据日期	2019-10-14
收盘价(元)	14.25
总股本(百万股)	1657.53
流通股本(百万股)	1505.58
总市值(百万元)	23619.81
流通市值(百万元)	21454.57
净资产(百万元)	2821.04
总资产(百万元)	3647.85
每股净资产	1.70

相关报告

《利润大幅增长,运营效率提升显著》2019-08-16

《【兴证机械】华测检测(300012):第三方检测龙头,扩张步伐稳健》2017-08-12

《【兴业中小盘】华测检测(300012)调研报告:大市场,小龙头,长线成长空间广阔》2013-04-08

分析师:

石康

shikang@xyzq.com.cn

S1220517040001

研究助理:

闫畅迪

yanchangdi@xyzq.com.cn

主要财务指标

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2681	3244	4028	4782
同比增长	26.6%	21.0%	24.2%	18.7%
净利润(百万元)	270	455	536	686
同比增长	101.6%	68.6%	17.7%	28.1%
毛利率	44.8%	51.0%	52.1%	53.0%
净利率	10.1%	14.0%	13.3%	14.3%
净资产收益率(%)	9.9%	14.6%	15.2%	17.0%
每股收益(元)	0.16	0.27	0.32	0.41
每股经营现金流(元)	0.41	0.23	0.44	0.50

投资要点

- **公司发布三季度业绩预告:** 公司 2019 年前三季度实现净利润 3.44-3.71 亿元, 同比增长 113%-130%; 其中 2019 年 Q3 单季度实现净利润 1.84-2.14 亿元, 单季同比增长 67-91%。
- **出售杭州瑞欧实现部分收益, 前三季度扣非净利润同比增长 97.55%-120.22%。** 2019 年 Q1-Q3 非经常性损益对公司净利润影响约为 1.05 亿元, 2018 年同期非经常性损益为 4037.17 万元。结合 2019 年 H1 非经常损益 3902.85 万元, 第三季度单季度非经常性损益约为 6567 万元。推算 Q3 单季度扣非净利润为 1.18-1.46 亿元, 同比增长 21.05%-49.13%。8 月公司转让杭州瑞欧 51% 的股权, 总价款 5622.24 万元, 我们估算税后净利润在 4000 万左右。其余主要为政府补贴等, 主要是来自当地政府的技术服务补贴、高新补贴、小微企业补贴等, 大概率具有可持续性。
- **武汉事件影响有限, 公司积极内部自查, 利于长期发展。** 2019 年 6 月, 武汉分公司出现环境检测操作失误造成违规, 公司立即积极实施内部自查。虽然短期来看, 自查对公司单季度的收入有一定的影响, 但这也是公司由粗放型发展转向精细化发展的必经之路, 有利于公司的长远发展。
- **盈利预测与估值:** 公司是我国第三方检测龙头, 体量快速发展的同时内部效率改善推进迅速, 2019-2021 年 EPS 上调为 0.27、0.32、0.41 元, 对应 2019 年 10 月 14 日收盘价 PE 为 44X/37X/29X, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 商誉减值风险, 实验室发展情况不及预期。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明



附表

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	1948	2402	2768	3358
货币资金	808	1172	1339	1764
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	504	629	778	921
其他应收款	36	50	60	71
存货	15	13	17	20
非流动资产	2112	1986	1884	1781
可供出售金融资产	35	22	25	26
长期股权投资	95	60	66	69
投资性房地产	36	18	21	23
固定资产	1153	1117	1121	1102
在建工程	221	177	88	18
油气资产	0	0	0	0
无形资产	144	137	131	124
资产总计	4059	4388	4652	5139
流动负债	1187	1197	995	958
短期借款	508	516	173	0
应付票据	0	4	3	4
应付账款	326	280	359	424
其他	353	396	461	531
非流动负债	97	11	66	56
长期借款	0	0	0	0
其他	97	11	66	56
负债合计	1285	1208	1062	1014
股本	1658	1658	1658	1658
资本公积	42	42	42	42
未分配利润	910	1274	1643	2126
少数股东权益	57	66	76	85
股东权益合计	2775	3180	3590	4125
负债及权益合计	4059	4388	4652	5139

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	270	455	536	686
折旧和摊销	262	134	139	144
资产减值准备	50	26	39	36
无形资产摊销	55	54	54	54
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	30	23	16	20
投资损失	-44	-44	0	0
少数股东损益	13	8	10	9

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2681	3244	4028	4782
营业成本	1480	1591	1930	2249
营业税金及附加	9	15	16	19
销售费用	506	607	757	898
管理费用	181	551	677	789
财务费用	22	23	16	20
资产减值损失	50	-30	1	1
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	44	44	0	0
营业利润	315	531	630	806
营业外收入	12	16	15	15
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	323	545	643	818
所得税	41	82	96	123
净利润	283	463	546	696
少数股东损益	13	8	10	9
归属母公司净利润	270	455	536	686
EPS(元)	0.16	0.27	0.32	0.41

主要财务比率

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
成长性				
营业收入增长率	26.6%	21.0%	24.2%	18.7%
营业利润增长率	80.8%	68.9%	18.6%	27.9%
净利润增长率	101.6%	68.6%	17.7%	28.1%
盈利能力				
毛利率	44.8%	51.0%	52.1%	53.0%
净利率	10.1%	14.0%	13.3%	14.3%
ROE	9.9%	14.6%	15.2%	17.0%

偿债能力				
资产负债率	31.6%	27.5%	22.8%	19.7%
流动比率	1.64	2.01	2.78	3.50
速动比率	1.63	2.00	2.76	3.48
营运能力				
资产周转率	70.8%	76.8%	89.1%	97.7%
应收帐款周转率	475.0%	472.8%	474.1%	465.4%
每股资料(元)				

营运资金的变动	88	-107	-84	-56	每股收益	0.16	0.27	0.32	0.41
经营活动产生现金流量	684	380	721	830	每股经营现金	0.41	0.23	0.44	0.50
投资活动产生现金流量	-422	57	-58	-53	每股净资产	1.64	1.88	2.12	2.44
融资活动产生现金流量	-3	-73	-497	-353					
现金净变动	262	364	167	424	估值比率(倍)				
现金的期初余额	479	808	1172	1339	PE	74.0	43.9	37.3	29.1
现金的期末余额	740	1172	1339	1764	PB	7.4	6.4	5.7	4.9

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100033	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn