

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

三季报业绩翻番, 盈利能力提升超预期

事件: 公司今日公告, 前三季度实现归属上市公司净利润 3.44 亿-3.71 亿, 同比增长 113%-130%, 单季度归属上市公司净利润 1.84 亿-2.11 亿, 同比增长 67%-91%。对此点评:

1、收入端维持稳定增长, 预计增速 15%-20%。第三季度增速较上半年有所下滑, 主要是受武汉事件影响, 环境板块条线进行集体自查导致业务开展受到一定影响, 影响只是暂时性的, 而从整体行业格局来说, 监管形势进一步趋严, 环保检测领域行业面临大洗牌, 各地都在检查, 优胜劣汰后, 行业格局有进一步向优秀企业集中趋势, 利好公司长远发展。另外食品、汽车、贸易保障品等公司重点板块继续受益行业高景气以及法规升级影响, 收入增速保持稳步增长态势!

2、公司第三季度净利率大幅提升, 超市场预期! 我们预计公司扣除出售杭州瑞欧股票处置收益后实际利润增速在 27%-52%, 远高于收入端增速, 取中值计算, 公司前三季度净利率 (剔除瑞欧) 约 14%, 相比于去年提升约 6 个百分点, 第三季度净利率 (剔除瑞欧) 超 17%, 较去年同期提升幅度超 2 个百分点。盈利能力提升超预期, 主要原因, 一方面是以食品业务为代表的重点投资业务毛利率大幅提升以及以贸易保障品为代表的高毛利率业务快速增长带来的业务结构优化, 导致公司整体毛利率继续稳步提升; 一方面得益于公司加强成本费用管控, 有效实施精细化管理, 运营效率逐步改善带来的费用率下降。

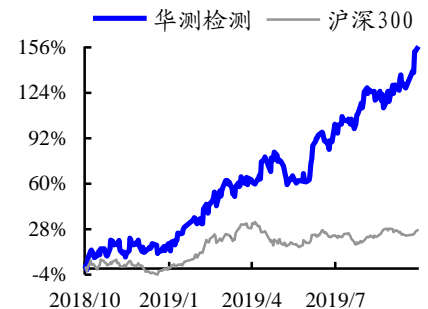
3、重申看好公司长期发展逻辑。1) 对标国际, 第三方检测市场可以出巨头公司; 2) 需求旺盛, 体制逐步退出, 利好综合性民营龙头企业; 3)、持续四年的大规模投资进入收获期, 公司业绩开始反转进入上升通道; 4) 不断拓展新的业务增长点, 未来业绩增长确定性高。

业绩预测及估值: 鉴于今年瑞欧股权处置以及盈利能力超预期, 我们上调公司 2019-2021 年归母净利润为 4.8 亿、6.3 亿、8.20 亿, 对应 PE 分别为 50 倍、37 倍、29 倍。继续给予“买入”评级。

风险提示: 并购公司业绩不及预期, 市场化改革进程缓慢, 经济大幅下滑

股票数据	2019/10/14
6 个月目标价 (元)	18
收盘价 (元)	14.25
12 个月股价区间 (元)	5.37 ~ 14.35
总市值 (百万元)	23,620
总股本 (百万股)	1,658
A 股 (百万股)	1,658
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	21

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	18%	36%	165%
相对收益	18%	32%	140%

相关报告

《华测检测 (300012): 中报数据靓丽, 打开内部效率提升空间》-20190819

《华测检测 (300012) 大规模投资进入收获期, 业绩逐步兑现》-20190426

《内部改革逐步推进, 静待业绩释放》-20190130

《股票期权激励方案推出, 凸显公司股价安全边际》-20181128

证券分析师: 刘军

执业证书编号: S0550516090002
(021)20361113 (021)20361113

证券分析师: 张检检

执业证书编号: S0550519090001
(021)20361113 zhangjianjian@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,118	2,681	3,251	3,959	4,764
(+/-)%	28.20%	26.56%	21.25%	21.80%	20.33%
归属母公司净利润	134	270	477	630	824
(+/-)%	31.87%	101.63%	76.55%	32.21%	30.80%
每股收益 (元)	0.08	0.16	0.29	0.38	0.50
市盈率	55.21	40.21	49.55	37.48	28.65
市净率	2.97	4.00	7.40	6.18	5.08
净资产收益率 (%)	5.38%	9.94%	14.93%	16.49%	17.74%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	1,658	1,658	1,658	1,658	1,658

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	808	1,200	1,759	2,517	净利润	283	499	660	863
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	50	23	33	53
应收款项	509	572	696	838	折旧及摊销	262	0	0	0
存货	15	14	16	18	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	616	634	650	669	财务费用	30	15	15	15
流动资产合计	1,948	2,421	3,121	4,041	投资损失	-44	-50	-50	-50
可供出售金融资产	35	35	35	35	运营资本变动	88	-70	-77	-100
长期投资净额	95	95	95	95	其他	15	-90	-10	-10
固定资产	1,153	1,153	1,153	1,153	经营活动净现金流量	684	327	571	771
无形资产	144	144	144	144	投资活动净现金流量	-422	83	3	3
商誉	171	171	171	171	融资活动净现金流量	-3	-18	-15	-15
非流动资产合计	2,112	2,169	2,226	2,283	企业自由现金流	-85	483	636	899
资产总计	4,059	4,589	5,347	6,324					
短期借款	508	508	508	508	财务与估值指标				
应付款项	326	294	330	372		2018A	2019E	2020E	2021E
预收款项	77	93	113	137	每股指标				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.16	0.29	0.38	0.50
流动负债合计	1,187	1,221	1,319	1,433	每股净资产 (元)	1.64	1.93	2.31	2.80
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	0.41	0.20	0.34	0.46
其他长期负债	97	97	97	97	成长性指标				
长期负债合计	97	97	97	97	营业收入增长率	26.56%	21.25%	21.80%	20.33%
负债合计	1,285	1,318	1,416	1,531	净利润增长率	101.63%	76.55%	32.21%	30.80%
归属于母公司股东权益合计	2,717	3,192	3,822	4,646	盈利能力指标				
少数股东权益	57	80	109	148	毛利率	44.80%	46.52%	50.80%	53.92%
负债和股东权益总计	4,059	4,589	5,347	6,324	净利率	10.07%	14.66%	15.92%	17.30%
					运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	64.19	64.19	64.19	64.19
					存货周转率 (次)	3.00	3.00	3.00	3.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	31.64%	28.72%	26.48%	24.20%
					流动比率	1.64	1.98	2.37	2.82
					速动比率	1.60	1.93	2.32	2.77
					费用率指标				
					销售费用率	18.89%	18.00%	18.00%	18.00%
					管理费用率	6.75%	7.00%	7.00%	7.00%
					财务费用率	0.80%	0.22%	0.08%	1.00%
					分红指标				
					分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	40.21	49.55	37.48	28.65
					P/B (倍)	4.00	7.40	6.18	5.08
					P/S (倍)	8.81	7.27	5.97	4.96
					净资产收益率	9.94%	14.93%	16.49%	17.74%

资料来源：东北证券

分析师简介:

刘军：机械行业首席分析师，2016年加入东北证券研究所，2013年新财富最佳分析师第四名，水晶球卖方分析师第四名。2014年新财富最佳分析师第五名。

张检验：上海交通大学金融学硕士，2017年加入东北证券研究咨询分公司，任机械行业分析师。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15% 以上。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准 -5% 至 5% 之间。
	减持	在未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15% 以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
董冠辉	021-20361267	17602180663	donggh@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn