

2017年05月02日

公司研究

评级：增持（维持）

研究所

证券分析师： 谭倩 S0350512090002  
0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn  
联系人： 赵越 S0350116090018  
0755-23936132 zhaoy01@ghzq.com.cn

## 商誉减值拖累年度业绩，一季度重启上升通道

### ——华测检测（300012）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
华测检测	-2.3	-8.0	-9.8
沪深300	-0.9	1.1	8.5

市场数据 2017-05-02

当前价格（元）	9.37
52周价格区间（元）	9.08 - 14.12
总市值（百万）	7845.32
流通市值（百万）	6349.09
总股本（万股）	83728.03
流通股（万股）	67759.77
日均成交额（百万）	92.65
近一月换手（%）	17.25

相关报告

《华测检测（300012）事件点评：一季度预计扭亏为盈，业绩向好可期》——2017-04-10

《华测检测（300012）事件点评：三季度业绩超预期，看好公司并购战略持续发力》——2016-10-31

《华测检测（300012）事件点评：非公开发行尘埃落定，对公司未来信心持续》——2016-10-14

《华测检测（300012）系列深度报告三：检测细分面面观：空间、增速与政策研究》——2016-06-21

《华测检测(300012)事件点评：三因素解读一季

## 事件：

公司发布 2016 年年报及 2017 年一季报，2016 年实现营业收入 16.52 亿元，同比增长 28.3%；归母净利润 1.02 亿元，同比下降 43.77%。2017 年一季度营业收入 3.75 亿元，同比增长 44.41%；归母净利润 382 万元，较上年同期增长 147.48%。

## 投资要点：

■ **受累于商誉减值及费用增长，2016 年归母净利润大幅下滑 43.77%。** 2016 年占比最大的生命科学业务收入增长 36.45%，带动公司整体收入增长 28.30%，其中环境检测及食品检测业务营业收入同比增长均超过 28%；但杭州华安无损检测技术有限公司（以下简称“华安无损”）受石油化工行业不景气影响亏损 246.31 万元，大幅低于原有业绩承诺 2649.6 万元；同时公司对其计提商誉减值 4825.8 万元，加上 CEM INTERNATIONAL LTD、新疆科瑞检测科技有限公司的商誉减值以及坏账准备，共计提资产减值损失 8017 万元，直接减少了 2016 年利润。此外，公司持续扩大区域布局，在全国不同地区建立 100 多个实验室，设备及建设工程结转固定资产较多，折旧及摊销费用同比增长 38.29%；而公司在有害生物、纺织服装、职业病检测等下游行业逐渐扩大业务范围，集团式管控面临较大挑战，销售及管理费用分别同比增长 27.43%和 30.5%。两个因素共同作用，虽收入增幅明显，归母净利润却同比下降 43.77%。

■ **一季度收入及利润同比增幅明显，公司业绩有望重回上升通道。** 随着业务及区域布局的逐渐完善、公司的品牌公信力逐渐获得认可，一季度公司营业收入同比增长 44.41%，归母净利润较同期实现扭亏为盈，同比增长 147.48%。我们认为，这将使公司业绩重回上升通道，预计 2017 年石油化工行业将迎来复苏，华安无损业绩有望得到恢复；同时环境、食品和医学领域检测需求市场仍处上升通道，公司的综合竞争力将得到充分发挥，生命科学业务亦会保持快速增长。在内部管理上，公司继续实行集团化管控制度，通过优化机构设置和管理流程，内部治理水平有望得到提升，带来费用下降，进一步促进公司业绩增长。

■ **公司是国内第三方检测行业民营龙头，借助广阔的市场增长空间继续确立行业领先地位。** 国内检测行业起步较晚，截至 2016 年全国共

度预告，不改全年业绩预测（增持）\*公用事业与环保\*谭倩》——2016-04-07

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

有各类检验检测机构 32407 家，营业收入突破 2000 亿元，同比增长 14.5%，高于 GDP 增幅；事业单位制检验检测机构逐年下降，民营企业在检测机构中占比已经达到 47.5%，显示国内检验检测业务已逐渐由政府主导转向民营主导。但与此同时，2015 年的数据显示，我国检验检测机构仍然以小微机构居多，有 96.2% 的机构从业人员数量少于 100 人，平均就业人数仅 32 人，且具有全国性服务能力的机构数量偏少。公司目前已走在行业前列，实验室已从最初的深圳扩大布局到中东部经济发达地区与海外的部分地区，形成了具有规模的服务网络，为超过 20 个下游行业提供第三方检验检测服务；公司重点布局环境、食品与医药检测领域，近年来该领域市场总规模在全国质量检验检测细分市场中的占比持续提升，2016 年已上升至 49.47%，较 2014 年增长近 3 个百分点。我们认为，在环境仍处于长期改善周期、食品安全问题依然严重、药物质量监管逐渐加强的背景下，公司的重要业务布局方向符合行业发展趋势，有望持续受益。

- **维持“增持”评级：**我们看好公司在第三方检测行业的民营龙头地位，业务已形成全国布局之势，具有较强的竞争优势，同时一季度业绩增长超出预期，有望为 2017 年全年业绩重回上升通道提供基础。暂不考虑股本转增影响，我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.26、0.32、0.40 元，对应当前股价 PE 为 35.76、29.18、23.17 倍，维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧风险；商誉减值风险；并购后整合风险；应收账款风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	1652	2158	2839	3758
增长率(%)	28%	31%	32%	32%
净利润（百万元）	102	219	269	339
增长率(%)	-44%	116%	23%	26%
摊薄每股收益（元）	0.12	0.26	0.32	0.40
ROE(%)	4.13%	8.30%	9.37%	10.74%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 华测检测盈利预测表 (暂未考虑股本转增摊薄影响)

2017-05-0									
证券代码:	300012.SZ		股价:	9.37	投资评级:	增持	日期:	2	
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	4%	8%	9%	11%	EPS	0.12	0.26	0.32	0.40
毛利率	51%	49%	48%	47%	BVPS	2.87	3.06	3.31	3.61
期间费率	38%	37%	37%	36%	<b>估值</b>				
销售净利率	6%	10%	9%	9%	P/E	77.26	35.76	29.18	23.17
<b>成长能力</b>					P/B	3.27	3.06	2.83	2.60
收入增长率	28%	31%	32%	32%	P/S	4.75	3.63	2.76	2.09
利润增长率	-44%	116%	23%	26%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
总资产周转率	0.53	0.62	0.74	0.87	营业收入	1652	2158	2839	3758
应收账款周转率	4.42	4.42	4.42	4.42	营业成本	816	1094	1470	1981
存货周转率	260.47	260.47	260.47	260.47	营业税金及附加	7	6	9	11
<b>偿债能力</b>					销售费用	312	399	525	695
资产负债率	21%	24%	26%	27%	管理费用	302	384	491	631
流动比	2.85	2.52	2.36	2.32	财务费用	5	11	17	22
速动比	2.84	2.51	2.35	2.32	其他费用/(-收入)	(80)	(4)	(4)	(4)
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	营业利润	129	260	323	413
现金及现金等价物	1070	1059	1077	1142	营业外净收支	26	23	23	23
应收款项	374	489	643	851	利润总额	155	283	346	436
存货净额	3	4	6	8	所得税费用	44	42	52	65
其他流动资产	262	343	451	596	净利润	111	240	294	371
<b>流动资产合计</b>	<b>1710</b>	<b>1895</b>	<b>2176</b>	<b>2596</b>	少数股东损益	10	21	25	32
固定资产	724	822	889	900	归属于母公司净利润	102	219	269	339
在建工程	226	276	326	376	<b>现金流量表 (百万元)</b>				
无形资产及其他	86	86	79	72	经营活动现金流	363	207	225	246
长期股权投资	23	28	33	38	净利润	111	240	294	371
<b>资产总计</b>	<b>3123</b>	<b>3460</b>	<b>3857</b>	<b>4336</b>	少数股东权益	10	21	25	32
短期借款	246	346	446	546	折旧摊销	120	90	99	105
应付款项	93	126	169	227	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	64	84	110	146	营运资金变动	123	(248)	(333)	(450)
其他流动负债	197	197	197	197	投资活动现金流	(959)	(153)	(123)	(66)
<b>流动负债合计</b>	<b>601</b>	<b>753</b>	<b>923</b>	<b>1117</b>	资本支出	(211)	(148)	(118)	(61)
长期借款及应付债券	4	6	8	10	长期投资	(3)	(5)	(5)	(5)
其他长期负债	58	58	58	58	其他	(744)	0	0	0
<b>长期负债合计</b>	<b>61</b>	<b>63</b>	<b>65</b>	<b>67</b>	筹资活动现金流	585	47	35	17
<b>负债合计</b>	<b>662</b>	<b>816</b>	<b>988</b>	<b>1184</b>	债务融资	120	102	102	102
股本	837	837	837	837	权益融资	923	0	0	0
股东权益	2460	2644	2869	3152	其它	(458)	(55)	(67)	(85)
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3123</b>	<b>3460</b>	<b>3857</b>	<b>4336</b>	现金净增加额	(11)	101	137	197

资料来源: 公司数据、国海证券研究所



## 【环保组介绍】

谭倩，6 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。

水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。

赵越，工程硕士，厦门大学经济学学士，3 年多元化央企战略研究与分析经验，2016 年进入国海证券，从事环保行业及上市公司研究。

任春阳，华东师范大学经济学硕士，1 年证券行业经验，2016 年进入国海证券，从事环保行业上市公司研究。

## 【分析师承诺】

谭倩，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。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可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及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

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。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。