

员工持股计划落地，看好公司中长期发展

公司简报

◆事件：

公司股东大会决议通过首期员工持股计划，将向包括董事、高级管理人员在内的不超过54人发行员工持股计划，总资金不超过5400万元。

◆高管及核心员工参与首期员工持股计划，彰显公司长期信心

参与此次员工持股计划的人员为公司董事及高级管理人员4人以及其他核心员工50人，包括各条检测业务线的主要负责人、部分检测实验室负责人以及技术骨干等。所持股份将在决议生效后6个月内通过二级市场购买，锁定期为12个月，充分体现了公司对未来增长的信心。

◆商誉冲击影响有限，一季度重回上升通道

公司2016年营业收入16.52亿元，同比增加28.3%，净利润1.02亿，同比下降43.8%，主要系子公司华安无损检测受石油化工行业不景气影响亏损246万元，大幅低于原有业绩承诺，公司对其计提商誉减值4826万元；加上CEM INTERNATIONAL LTD、新疆科瑞检测的商誉减值以及坏账准备，共计计提资产减值损失8017万元，导致公司业绩大幅下滑。但公司经营性净现金流为3.63亿，同比增长31%，显示公司经营状况仍处健康发展。

公司2017年一季度营收3.75亿，同比增长44.4%，净利润382万，相比去年同期亏损805万，实现了扭亏为盈，主要来自食品、环境、医疗、计量校准等多条业务的快速拓展，同时公司政府订单占比已经超过30%，全年业绩有望保持快速增长。

◆坚决贯彻并购战略，扩张速度继续加快

检测认证行业的市场为碎片市场，横跨众多行业，且每个市场相对独立，难以快速复制，无法通过资本进行快速扩张，所以并购是公司长期发展战略之一。截止2016年末，公司已经设立100多家实验室，保持了较快的扩张速度，未来公司将继续完善业务种类，拓宽检测范围。

◆目标价5.82元，维持增持评级

预计2017-2019年净利润2.31/2.91/3.70亿元，复合增速53.9%，EPS为0.14/0.17/0.22元，给予17年42倍PE，目标价5.82元，增持评级。

◆风险提示：检测行业市场化速度不及预期，外延并购具有一定不确定性。

业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,288	1,652	2,119	2,673	3,349
营业收入增长率	39.07%	28.30%	28.24%	26.14%	25.31%
净利润(百万元)	181	102	231	291	370
净利润增长率	23.58%	-43.77%	127.62%	25.98%	27.08%
EPS(元)	0.11	0.06	0.14	0.17	0.22
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.64%	4.23%	8.92%	10.27%	11.77%
P/E	45	80	35	28	22
P/B	6	3	3	3	3

增持(维持)

当前价/目标价：4.85/5.82元

目标期限：6个月

分析师

赵晨(执业证书编号：S0930516100001)

联系人

何宇超

021-22169103

heyc@ebsec.com

顾申尧

021-22169123

gushenyao@ebsec.com

市场数据

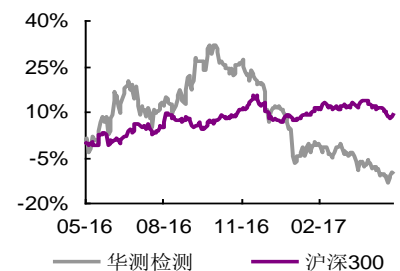
总股本(亿股)：16.75

总市值(亿元)：81.22

一年最低/最高(元)：4.82/14.12

近3月换手率：59.25%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-1.80	-7.87	-35.82
绝对	3.61	-3.85	-20.56

相关研报

持续拓宽检测范围，产业基金助力并购战略

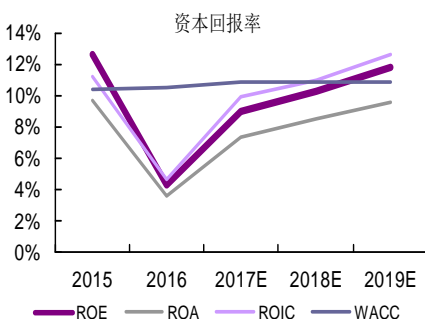
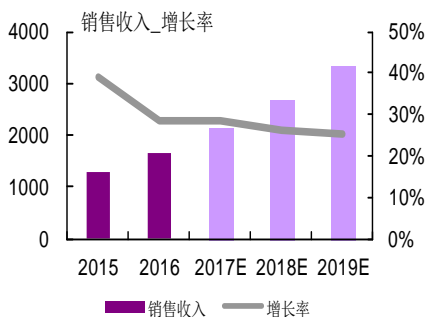
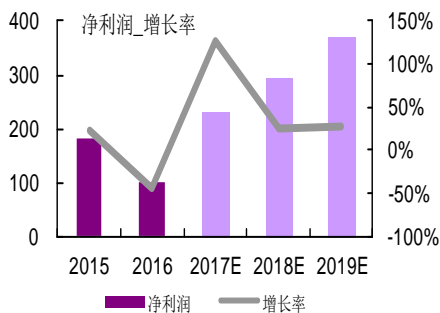
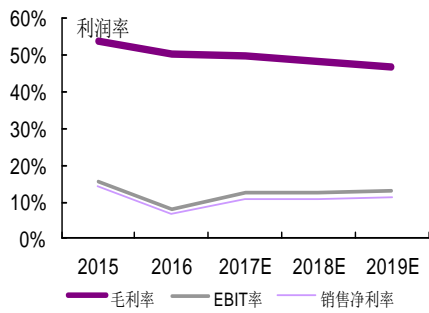
.....2016-10-29

三季度业绩显著提高，定增完成助推长三角业务

.....2016-10-14

半年下滑不改全年增长，产业并购步伐加快

.....2016-08-26



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,288	1,652	2,119	2,673	3,349
营业成本	593	816	1,063	1,377	1,772
折旧和摊销	106	139	82	88	95
营业税费	3	7	5	6	7
销售费用	245	312	403	481	569
管理费用	231	302	386	462	559
财务费用	1	5	24	24	24
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	1	0	1	1	1
营业利润	200	129	249	315	408
利润总额	215	155	274	345	438
少数股东损益	2	10	2	3	3
归属母公司净利润	180.57	101.54	231.12	291.17	370.01

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	1,888	3,123	3,166	3,478	3,914
流动资产	801	1,710	1,764	2,072	2,510
货币资金	458	1,070	975	1,117	1,353
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	269	322	477	602	754
应收票据	2	13	4	5	7
其他应收款	34	39	53	67	84
存货	1	3	-24	-17	-11
可供出售投资	5	3	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	20	23	23	23	23
固定资产	584	724	708	795	808
无形资产	88	86	94	103	111
总负债	429	662	515	580	704
无息负债	282	412	461	526	651
有息负债	147	251	54	54	54
股东权益	1,460	2,460	2,652	2,899	3,210
股本	383	837	1,675	1,675	1,675
公积金	485	941	127	156	193
未分配利润	562	621	788	1,003	1,274
少数股东权益	31	59	61	64	66

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	277	363	253	300	409
净利润	181	102	231	291	370
折旧摊销	106	139	82	88	95
净营运资金增加	179	290	253	270	284
其他	-188	-168	-314	-349	-340
投资活动产生现金流	-148	-959	-87	-91	-91
净资本支出	-305	-417	-91	-92	-92
长期投资变化	20	23	0	0	0
其他资产变化	137	-565	4	1	1
融资活动现金流	67	963	-260	-68	-82
股本变化	2	454	837	0	0
债务净变化	99	103	-197	0	0
无息负债变化	35	130	49	65	125
净现金流	198	371	-95	142	236

资料来源：光大证券、上市公司

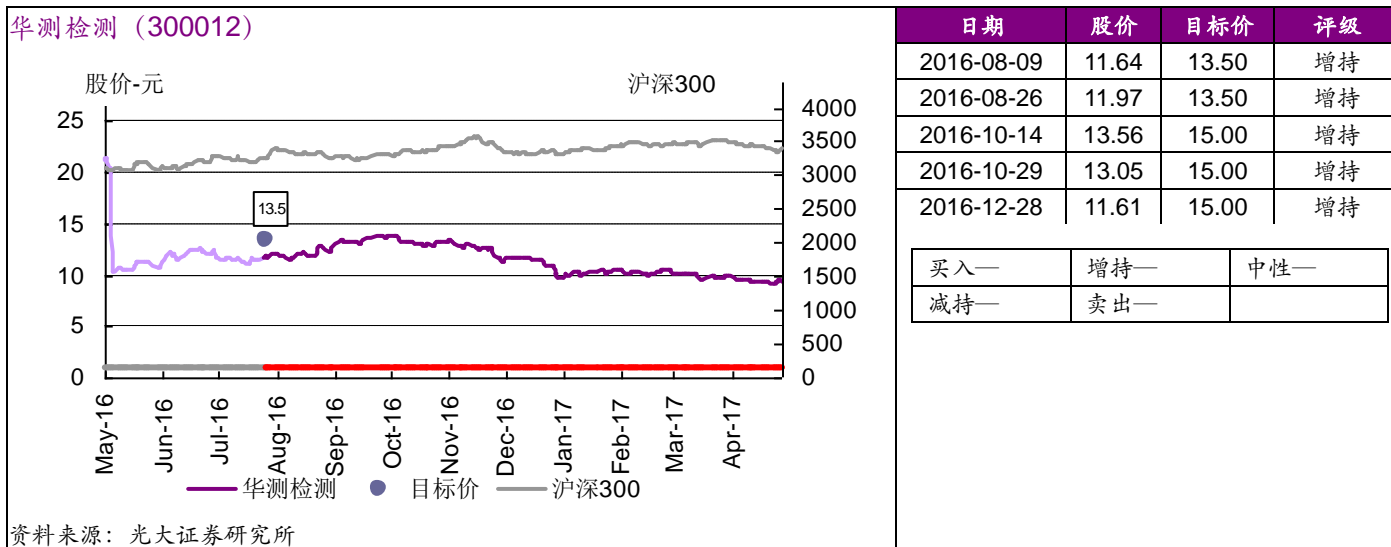
关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	39.07%	28.30%	28.24%	26.14%	25.31%
净利润增长率	23.58%	-43.77%	127.62%	25.98%	27.08%
EBITDA/EBITDA 增长率	33.32%	-10.53%	29.34%	20.42%	23.44%
EBIT/EBIT 增长率	32.31%	-32.67%	102.15%	24.31%	27.40%
估值指标					
PE	45	80	35	28	22
PB	6	3	3	3	3
EV/EBITDA	7	15	23	19	16
EV/EBIT	10	30	30	24	19
EV/NOPLAT	12	42	35	29	22
EV/Sales	2	2	4	3	2
EV/IC	1	2	3	3	3
盈利能力 (%)					
毛利率	53.95%	50.61%	49.85%	48.48%	47.10%
EBITDA 率	23.74%	16.56%	16.70%	15.94%	15.70%
EBIT 率	15.52%	8.15%	12.84%	12.65%	12.86%
税前净利润率	16.73%	9.38%	12.94%	12.93%	13.08%
税后净利润率 (归属母公司)	14.02%	6.15%	10.91%	10.89%	11.05%
ROA	9.65%	3.56%	7.36%	8.44%	9.52%
ROE (归属母公司) (摊薄)	12.64%	4.23%	8.92%	10.27%	11.77%
经营性 ROIC	11.19%	4.57%	9.87%	11.00%	12.66%
偿债能力					
流动比率	2.10	2.85	4.01	4.12	4.02
速动比率	2.10	2.84	4.07	4.16	4.04
归属母公司权益/有息债务	9.70	9.58	48.24	52.79	58.54
有形资产/有息债务	10.79	10.91	51.89	57.54	65.50
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.11	0.06	0.14	0.17	0.22
每股红利	0.02	0.03	0.03	0.04	0.05
每股经营现金流	0.17	0.22	0.15	0.18	0.24
每股自由现金流(FCFF)	-0.12	-0.23	-0.02	0.01	0.06
每股净资产	0.85	1.43	1.55	1.69	1.88
每股销售收入	0.77	0.99	1.27	1.60	2.00

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图



行业及公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
 - 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
 - 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
 - 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
 - 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
 - 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。
- 市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebscn.com
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebscn.com
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebscn.com
	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com
	周洁瑾	021-22169098	13651606678	zhoujj@ebscn.com
	丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebscn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com
	陈樑	021-22169483	18621664486	chenliang3@ebscn.com
吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com	
北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
	关明雨	010-58452037	18516227399	guanmy@ebscn.com
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
	王曦	010-58452036	18610717900	wangxi@ebscn.com
	张彦斌	010-58452040	18614260865	zhangyanbin@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lixiao1@ebscn.com
深圳	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyxp@ebscn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com
	吴冕		18682306302	wumian@ebscn.com
	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com
国际业务	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com