

华测检测 (300012)

收入增长符合预期，费用增加拖累业绩

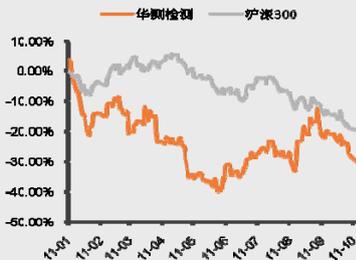
强烈推荐 (维持)

现价: 18.28 元

主要数据

| | |
|---------------|------------------|
| 行业 | 综合 |
| 公司网址 | www.cti-cert.com |
| 大股东/持股 | 万峰、万里鹏/33.99% |
| 实际控制人/持股 | 万峰、万里鹏/33.99% |
| 总股本(百万股) | 184 |
| 流通 A 股(百万股) | 54.5 |
| 流通 B/H 股(百万股) | 0 |
| 总市值(亿元) | 33.6 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 9.96 |
| 每股净资产(元) | 5.9 |
| 资产负债率(%) | 6.3 |

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

邵青 S1060205070049
0755-22622740
shaoqing@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

2011年1-9月公司实现营业收入3.5亿元，同比增长43%，符合预期；净利润6340万元，同比增长19%；EPS为0.34元，略低于我们此前的预期0.38元，主要原因是管理费用增加超过预期。

■ 积极因素：并购拓展新业务线、毛利率微幅提升

报告期内，公司收购瑞欧科技（出资400万元，占51%股权）和广东微量物证司法鉴定所（出资50万元）。并购瑞欧，公司能为客户提针对供欧盟REACH法规的注册、通报等服务；并购广东微量物证司法鉴定所，公司能从事法医毒物鉴定、微量鉴定等相关服务。两起并购着眼长远，有助于公司拓宽产品线和打造第三方综合检测服务平台，但短期对业绩贡献有限。

报告期内，公司毛利率65%，同比提升0.66个百分点，表明前期投入逐步显出效果，盈利能力有望扭转过往三年逐步降低的趋势。

■ 消极因素：管理费用大幅增加侵蚀利润

报告期内公司的管理费用6460万元，同比增长114%，管理费用率18.5%，同比增加6.2个百分点，超过预期。增长的原因是公司加大研发投入。

■ 维持“强烈推荐”的投资评级

鉴于四季度为公司收入高峰（2010年四季度收入占全年比重为31%），且年终奖由年底计提改为按月计提，我们预计11年四季度是公司收入和净利润的高峰，分别为1.5亿元和3360万元。鉴于管理费用率的高企，我们调整2011-2013年的EPS为0.53元、0.72元和0.99元，对应最新收盘价18.28元，PE分别为35倍、25倍和18倍，维持“强烈推荐”的投资评级。

■ 风险因素：政策风险、资质拓展风险。

| | 2008A | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|-----------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 203 | 264 | 356 | 503 | 684 | 909 |
| YoY(%) | 67% | 30% | 35% | 41% | 36% | 33% |
| 净利润(百万元) | 38 | 57 | 69 | 97 | 133 | 182 |
| YoY(%) | -4% | 47% | 21% | 41% | 38% | 37% |
| 毛利率(%) | 68.1% | 64.3% | 62.9% | 65.2% | 63.2% | 62.9% |
| 净利率(%) | 18.9% | 21.4% | 19.3% | 19.26% | 19.51% | 20.04% |
| ROE(%) | 29.5% | 8.1% | 9.5% | 12.4% | 14.8% | 17.2% |
| EPS(摊薄/元) | 0.21 | 0.31 | 0.37 | 0.53 | 0.72 | 0.99 |
| P/E(倍) | 76.94 | 52.22 | 42.98 | 34.69 | 25.22 | 18.47 |
| P/B(倍) | 22.66 | 4.24 | 4.08 | 4.29 | 3.75 | 3.17 |

| 会计年度 | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 579 | 559 | 637 | 816 |
| 现金 | 542 | 511 | 565 | 724 |
| 应收账款 | 19 | 25 | 35 | 46 |
| 其他应收款 | 4 | 8 | 12 | 15 |
| 预付账款 | 13 | 14 | 25 | 30 |
| 存货 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动资产 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动资产 | 196 | 259 | 304 | 291 |
| 长期投资 | 1 | 20 | 30 | 40 |
| 固定资产 | 125 | 208 | 251 | 241 |
| 无形资产 | 11 | 11 | 10 | 10 |
| 其他非流动资产 | 59 | 21 | 13 | 1 |
| 资产总计 | 775 | 818 | 940 | 1107 |
| 流动负债 | 48 | 30 | 38 | 43 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动负债 | 46 | 30 | 38 | 43 |
| 非流动负债 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 负债合计 | 49 | 30 | 38 | 43 |
| 少数股东权益 | 3 | 4 | 4 | 4 |
| 股本 | 123 | 184 | 184 | 184 |
| 资本公积 | 455 | 394 | 394 | 394 |
| 留存收益 | 146 | 206 | 320 | 482 |
| 归属母公司股东权益 | 723 | 784 | 898 | 1060 |
| 负债和股东权益 | 775 | 818 | 940 | 1107 |

| 会计年度 | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 91 | 107 | 167 | 232 |
| 净利润 | 68 | 98 | 133 | 182 |
| 折旧摊销 | 36 | 39 | 56 | 72 |
| 财务费用 | -9 | -11 | -11 | -13 |
| 投资损失 | -5 | -2 | -2 | -2 |
| 营运资金变动 | -10 | -16 | -10 | -9 |
| 其他经营现金流 | 11 | -2 | 1 | 1 |
| 投资活动现金流 | -85 | -106 | -104 | -65 |
| 资本支出 | 89 | 100 | 90 | 50 |
| 长期投资 | 7 | 19 | 10 | 10 |
| 其他投资现金流 | 11 | 13 | -4 | -5 |
| 筹资活动现金流 | -52 | -32 | -9 | -7 |
| 短期借款 | -7 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | -6 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 41 | 61 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | -41 | -61 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -39 | -32 | -9 | -7 |
| 现金净增加额 | -46 | -31 | 54 | 160 |

| 会计年度 | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 356 | 503 | 684 | 909 |
| 营业成本 | 132 | 175 | 252 | 337 |
| 营业税金及附加 | 18 | 25 | 34 | 45 |
| 营业费用 | 93 | 111 | 146 | 191 |
| 管理费用 | 50 | 93 | 111 | 136 |
| 财务费用 | -9 | -11 | -11 | -13 |
| 资产减值损失 | 1 | 2 | 3 | 4 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 5 | 2 | 2 | 2 |
| 营业利润 | 76 | 109 | 151 | 210 |
| 营业外收入 | 7 | 10 | 9 | 8 |
| 营业外支出 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 利润总额 | 83 | 118 | 159 | 217 |
| 所得税 | 15 | 20 | 25 | 35 |
| 净利润 | 68 | 98 | 133 | 182 |
| 少数股东损益 | -1 | 1 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 69 | 97 | 133 | 182 |
| EBITDA | 103 | 138 | 195 | 269 |
| EPS (元) | 0.37 | 0.53 | 0.72 | 0.99 |

主要财务指标

| 会计年度 | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|----------------|--------|--------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入(%) | 34.9% | 41.5% | 35.8% | 32.9% |
| 营业利润(%) | 22.7% | 42.8% | 37.8% | 39.2% |
| 归属母公司股东权益(%) | 21.5% | 41.1% | 37.5% | 36.5% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率(%) | 62.9% | 65% | 63% | 63% |
| 净利率(%) | 0.2% | 10.9% | 12.1% | 19.3% |
| ROE(%) | 9.5% | 12% | 15% | 17% |
| ROIC(%) | 26.6% | 30.3% | 37.4% | 55.2% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 6.3% | 3.7% | 4.1% | 3.9% |
| 净负债比率(%) | 12.30% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 流动比率 | 12.15 | 18.55 | 16.57 | 18.83 |
| 速动比率 | 12.15 | 18.55 | 16.57 | 18.83 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.47 | 0.63 | 0.78 | 0.89 |
| 应收账款周转率 | 22 | 22 | 22 | 21 |
| 应付账款周转率 | 74.35 | 187.16 | - | - |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.37 | 0.53 | 0.72 | 0.99 |
| 每股经营现金流 | 0.49 | 0.58 | 0.91 | 1.26 |
| 每股净资产 | 3.93 | 4.26 | 4.88 | 5.76 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 48.95 | 35 | 25 | 18 |
| P/B | 4.65 | 4.29 | 3.75 | 3.17 |
| EV/EBITDA | 28 | 20 | 14 | 11 |

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257