### 中国平安 PINGAN

## 平安证券公司

# 公司事项点评

业绩增长符合预期

2012年1月31日

### 第三方检测业

# 华测检测(300012)

## 强烈推荐(维持)

#### 证券分析师

邵青

证券投资咨询资格编号 S1060210090001 0755-22625910 shaoqing@pingan.com.cn

#### 研究助理

#### 肖燕松

一般证券从业资格编号 S1060110030234 0755-22625910 xiaoyansong288@pingan.com.cn ■ 公司预告 2011 年业绩增长 30%~45%。2012 年 1 月 30 日,华测公布业绩预告, 预计 2011 年业绩同比增长 30%~45%,即 8931 万元~9962 万元,EPS 区间在 0.49~0.54 元。我们的盈利预测(EPS 为 0.53 元)在此区间,偏上限。

- **业绩增长的原因。**①行业增长稳定,具有良好的防御性。检测需求与贸易额并无线性相关,而是与产品的批次相关,当外贸景气度下降时,贸易商一般会增加新产品数量,客观上增加对检测的需求。②公司的品牌公信力日益提高,对于拓展新客户和新领域有帮助。③公司在 2010 年为加强营销网络建设、开发产品线等而进行战略性人员扩张,成果在 2011 年显现,并且规模效益带来人均效率的提高。④塑化剂等食品安全事件使得食品检测业务增长迅速。
- **后续增长点分析**。贸易保障业务预计增长稳定,中国 rohs 的发布有望成为超预期 因素;消费品检测业务将在纺织服装和玩具领域取得突破;生命科学检测依然是 增长最快的业务,环境检测和食品检测有望维持高增长,而医疗药品领域或成为 超预期因素;工业品检测由于基数还小,随着鹏程认证的整合取得成效,有望维持快速增长的势头。
- 发展进入良性轨道,维持评级为"强烈推荐"。公司 2011 年的业绩增速是 2008 年以来的高峰,表明公司在业务拓展和内部管理建设上的效果逐步显现,其发展已进入良性轨道,未来有望进入业绩释放阶段。维持 2011-2013 年的盈利预测为 EPS 分别为 0.53 元、0.72 元和 0.99 元,对应最新收盘价 16.10 元,PE 分别为 31 倍、22 倍和 16 倍,维持"强烈推荐"评级。风险提示:政策和市场竞争的风险。

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。

<b>资产负债表</b>				立:百万元
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

现金流量表			单	位:百万元
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

利润表				单位:百万元
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%
归属母公司净利润(%)	21.5%	41.1%	37.5%	36.5%
获利能力				
毛利率(%)	62.9%	65%	63%	63%
净利率(%)	19.3%	19.3%	19.5%	20.0%
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	43	31	22	16
P/B	4.10	3.78	3.30	2.79
EV/EBITDA	24	18	12	9

请务必阅读正文之后的免责条款。 2/3

### 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±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:

此报告旨为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 2012 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PING AN

### 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