

华测检测(300012)

成本控制见效，有望步入业绩释放阶段

强烈推荐（维持）

现价：18.75元

主要数据

行业	第三方检测
公司网址	www.cti-cert.com
大股东/持股	万峰、万里鹏/34.0%
实际控制人/持股	万峰、万里鹏/34.0%
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)	34.5
流通A股市值(亿元)	10.2
每股净资产(元)	4.25
资产负债率(%)	7.1

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

邵青 投资咨询资格编S1060205070049
0755-22622740
shaoqing@pingan.com.cn

研究助理

肖燕松 一般证券资格编号S1060110030234
0755-22625910
xiaoyansong288@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

■ 业绩快速增长，符合预期

2011年，公司实现营收5.0亿元，同比增长40.8%；归属上市公司股东净利润0.96亿元，同比增长39.5%；每股收益0.52元，符合预期。每10股派发现金2元（含税）。公司2011年毛利率为66.0%，同比增加3.1个百分点，止住了下滑的势头；净利率19.1%，同比减少0.2个百分点。公司收入和净利润均大幅增长，主要得益于：①前期战略性扩张见成效，通过加强营销网络建设和市场开发力度，提高了市场占有率；②受益国家对环保和食品安全的重视，生命科学业务实现收入1.4亿元，增长81%；毛利率60.5%，增加10.2个百分点，成为业绩增长的重要动力。

■ 2011年4季度经营情况分析

2011年4季度，实现收入1.5亿元，同比增长35.9%，环比增长16.5%；净利润3240万元，同比增长109.6%，环比增长32.8%。当期公司毛利率68.1%，净利率21.4%，均好于全年的水平。从季度收入情况来看，我们认为公司规模快速扩大的动力依然充足；从季度净利润来看，主要是11年的年终奖采取按月计提的方式，4Q11的销售费用率大幅降低的原因。

■ 看好2012年的发展

我们认为公司处于良性发展阶段，随着品牌增强，盈利能力将逐步提升，有望进入业绩释放阶段。具体来看，1)大环境下，非关税贸易壁垒的增多以及国家放宽对民营检测机构的限制，利好民营第三方检测机构。2)苏州检测基地预计在近期建成投入使用，华东地区的收入占比将增加。3)生命科学领域将延续高速增长。预计受规模增加的利好影响，12年1季度有望延续高速增长。

■ 维持“强烈推荐”评级

预计2012-2014年，公司收入分别为6.96亿元、9.39亿元和11.89亿元，净利润分别为1.32亿元、1.83亿元和2.35亿元，EPS分别为0.72元、0.99元、1.27元，对应最新收盘价动态PE分别为26倍、19倍、15倍。公司已建立品牌和规模优势，贸易保障、消费品和环境检测领域将继续稳健发展；医疗领域尤其值得期待，昆山的CRO项目和上海的与霍普金斯医学院合资的健康体检项目将成为公司13年重要的业绩贡献项。我们看好公司的长期投资价值，维持“强烈推荐”的投资评级。风险提示：政策风险、医疗检测领域资质申请进度偏慢的风险。

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万元)	356	501	696	939	1189
YoY(%)	35%	41%	39%	35%	27%
净利润(百万元)	69	96	132	183	235
YoY(%)	21%	39%	37%	39%	28%
毛利率(%)	62.9	65.9	64.8	65.1	65.1
净利率(%)	19.3	19.1	18.9	19.5	19.7
ROE(%)	9.5%	12.3	14.4	16.9	18.0
EPS(摊薄/元)	0.37	0.52	0.72	0.99	1.27
P/E(倍)	50.21	36.00	26.18	18.84	14.71
P/B(倍)	4.77	4.41	3.77	3.18	2.65

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	588	649	765	979
现金	541	587	683	879
应收账款	26	37	49	63
待摊费用	5	7	9	11
预付账款	8	17	23	26
存货	0	0	0	0
其它流动资产	8	0	0	0
非流动资产	263	337	403	420
长期投资	1	20	30	40
固定资产	144	265	331	350
无形资产	28	28	28	28
其它非流动资产	89	24	14	1
资产总计	851	986	1168	1399
流动负债	59	61	72	85
短期借款	2	0	0	0
应付账款	7	7	9	12
其它流动负债	51	55	63	73
非流动负债	1	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其它非流动负债	1	0	0	0
负债合计	60	61	72	85
少数股东 权益	9	10	11	13
股本	184	184	184	184
资本公积	394	394	394	394
留存收益	205	337	506	723
归属母公司股东权益	782	915	1085	1301
负债和股东权益	851	986	1168	1399

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	135	133	200	264
净利润	97	133	184	236
折旧摊销	0	25	34	43
财务费用	-10	-11	-13	-16
投资损失	-1	-2	-2	-1
营运资金变动	0	-13	-4	2
其它经营现金流	49	1	0	0
投资活动现金流	-98	-96	-104	-66
资本支出	102	100	90	50
长期投资	0	19	10	10
其它投资现金流	4	23	-4	-6
筹资活动现金流	-38	9	-0	-3
短期借款	2	-2	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	61	0	0	0
资本公积增加	-61	0	0	0
其它筹资现金流	-40	11	-0	-3
现金净增加额	-2	46	96	195

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	501	696	939	1189
营业成本	171	245	328	415
营业税金及附加	26	35	47	60
营业费用	107	143	188	232
管理费用	100	132	174	214
财务费用	-10	-11	-13	-16
资产减值损失	2	2	3	4
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	2	2	1
营业利润	107	152	214	280
营业外收入	12	10	10	7
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	118	161	223	286
所得税	21	28	39	50
净利润	97	133	184	236
少数股东损益	1	1	1	2
归属母公司净利润	96	132	183	235
EBITDA	97	166	236	307
EPS (元)	0.52	0.72	0.99	1.27

主要财务比率

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	40.8%	39.0%	34.9%	26.6%
营业利润	39.8%	42.2%	40.8%	30.7%
归属母公司股东权益	39.5%	37.5%	38.9%	28.1%
获利能力				
毛利率 (%)	65.9%	64.8%	65.1%	65.1%
净利率 (%)	19.1%	18.9%	19.5%	19.7%
ROE (%)	12.3%	14%	17%	18%
ROIC (%)	30.1%	35.1%	42.6%	55.2%
偿债能力				
资产负债率 (%)	7.1%	6.2%	6.2%	6.1%
净负债比率 (%)	3.31%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	9.94	10.59	10.63	11.45
速动比率	9.94	10.59	10.63	11.45
营运能力				
总资产周转率	0.62	0.76	0.87	0.93
应收账款周转率	22	22	22	21
应付账款周转率	40.33	37.05	40.83	38.09
每股指标 (元)				
每股收益	0.52	0.72	0.99	1.27
每股经营现金流	0.73	0.72	1.09	1.44
每股净资产	4.25	4.97	5.89	7.07
估值比率 (估值均值, 倍)				
P/E	36.00	26	19	15
P/B	4.41	3.77	3.18	2.65
EV/EBITDA	30	18	12	9

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 2012 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