

华测检测(300012)

业绩稳步增长，下半年亮点多

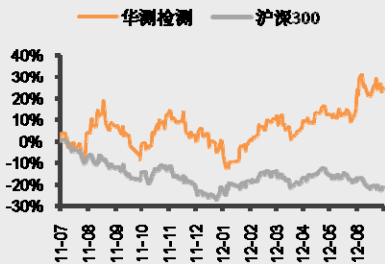
推荐

现价：21.75 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)	40.0
流通 A 股市值(亿元)	11.9
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

肖燕松	投资咨询资格编号 S1060512040006 0755-22625910 xiaoyansong288@pingan.com.cn
卢山	投资咨询资格编号 S1000511060001 0755-22626227 Lushan498@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

■ 半年预告业绩稳步增长

公司预告 2012 年上半年实现净利润 4293-5074 万元，同比增长 10%~30%；即 12Q2 净利润 2794-3575 万元，同比增长-2%~25%。公司净利润稳步增长，主要得益于：①非经常性损益增加，预计 12 年上半年非经常性损益为 480 万元，相比 11 年上半年增加了 293 万元；②随着公司品牌和公信力的提升，收入稳定增长。

■ 中国 RoHS 有望促进下半年贸易保障业务增长

12 年上半年，受欧债危机影响，我国对欧盟的进出口额仅为 2678.2 亿美元，微增 0.7%，对公司贸易保障业务的成长造成不利影响。展望下半年，由于华测入围中国 RoHS 首批检测实验室名单，而主要的竞争对手如 SGS、ITS 等外资检测机构未能入围，我们认为华测在 RoHS 检测领域的竞争实力相比之下得到增强，其市场份额有望持续提升；另外中国 RoHS 的实行将带来新的市场空间。综合来看，我们认为下半年贸易保障业务增速有望高于上半年。

■ 环保和食品安全是下半年亮点

从上半年来看，我国对环保检测和食品安全检测的重视程度越来越高，并且对民营第三方检测机构开放的趋势比较明显。在环保检测领域，比如土壤修复、自来水厂水质检测、空气中 PM2.5 的检测都有望在下半年带来业务；而在食品安全检测领域，随着食品安全纳入地方政府的绩效考核，我们认为食品安全检测将会持续加大开放。综合来看，受益政策开放这个大环境，民营第三方检测有望迎来快速发展，而公司作为其中的龙头，有望率先受益。

■ 苏州检测基地投产有利公司发展

苏州检测基地的业务辐射整个华东地区，已于近期完成搬迁工作，并开展业务。基地的投产不仅增加了公司现有的检测能力，而且有条件购买对场地要求较高的设备并开展新的检测业务，对于公司发展很有帮助。

■ 给予“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 30 倍、22 倍、17 倍，给予“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	41.76	30.37	21.86	17.06
P/B(倍)	4.77	5.12	4.37	3.69	3.08

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	42	30	22	17
P/B	5	4	4	3
EV/EBITDA	36	21	15	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 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 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257