

业绩增长稳定

华测检测 2012 年三季度报点评

报告关键点:

- 受经济影响, 公司业绩增速同比有所放缓, 但仍实现稳定增长。
- 食品安全检测业务仍是公司发展亮点。
- 维持“增持-A”的投资评级。

报告摘要:

- 受经济影响, 公司业绩增速同比有所放缓, 但仍实现稳定增长。公司2012年1-9月实现营业收入4.29亿元, 同比增长22.6%; 实现归属于上市公司股东的净利润7828万元, 同比增长23.4%; 实现每股收益0.43元, 基本符合预期。
- 从单季度看, 三季度实现营业收入1.64亿元, 同比增长26.7%; 实现归属于上市公司股东的净利润3216万元, 同比增长31.8%; 实现每股收益0.18元。
- 毛利率基本稳定, 盈利情况良好。1-9月公司综合毛利率基本与去年持平, 销售费用率下降, 管理费用率有所上升。管理费用与上年同期相比增加了59.65%, 主要是随公司主营收入增长其变动成本增加, 以及加大新项目的研发力度所致。
- 生命科学检测业务仍是公司业务亮点。1) 预计环保行业今年收入规模1亿元左右; 2) 随着食品安全已纳入地方政府绩效考核, 国内消费者对食品安全更加关注, 今年以来食品检测行业市场持续向好, 为公司在食品安全检测业务方面提供了市场机遇, 我们预计今年公司食品检测业务仍有较快增长。
- 公司未来业绩增长点: 1) 从公司今年业绩情况看, 受到经济大环境的影响并不很大, 充分体现了检测行业“刚性需求”的特性和良好的防御性。公司受益于行业的发展, 业绩稳定, 风险相对较小。2) 随着食品检测行业的蓬勃发展, 我们预计明年这一业务仍是公司的发展亮点。入选中国RoHS首批检测实验室名单, 有望为公司贸易保障检测业务带来利好。3) 公司将继续通过收购、布局网点和募投项目等方式积极扩大规模和业务范围。长期来看, 公司战略清晰, 发展前景值得期待。
- 从历史数据看, 下半年业务收入占比较高。我们上调盈利预测, 预计2012-2014年公司营业收入增速分别为26%, 34%, 41%, EPS分别为0.66元, 0.82元, 1.08元。公司10月22日收盘价18元, 相对2012年估值为27倍, 不具有明显优势, 我们维持“增持-A”的投资评级, 目标价19.18元。
- 风险提示: 医疗检测项目未达到预期的风险。公司在新领域检测业务拓展不顺利。检测事故影响公司公信力。中国检测市场面临政策风险。

评级:

增持-A

上次评级: 增持-A

目标价格:

19.18 元

期限: 3 个月 上次预测: 20.90 元

现价 (2012 年 10 月 22 日): 18.00 元

报告日期:

2012-10-23

总市值(百万元)	3,311.69
流通市值(百万元)	988.85
总股本(百万股)	183.98
流通股(百万股)	54.94
12 个月最低/最高	14.63/24.09 元
十大流通股东 (%)	19.81%
股东户数	4,940

12 个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	(5.35)	(5.27)	12.95
绝对收益	1.13	(6.28)	6.32

王舒婷
021-68765993
执业证书编号

行业分析师
wangst@essence.com.cn
S1450512060002

财务和估值数据摘要

(百万元)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	355.8	501.0	629.5	843.9	1,190.7
Growth(%)	34.9%	40.8%	25.6%	34.1%	41.1%
净利润	68.7	95.8	121.7	151.1	198.1
Growth(%)	21.5%	39.5%	27.0%	24.1%	31.1%
毛利率(%)	62.9%	65.9%	66.6%	66.0%	65.2%
净利润率(%)	19.3%	19.1%	19.3%	17.9%	16.6%
每股收益(元)	0.37	0.52	0.66	0.82	1.08
每股净资产(元)	3.95	4.30	4.84	5.51	6.39
市盈率	48.2	34.6	27.2	21.9	16.7
市净率	4.6	4.2	3.7	3.3	2.8
净资产收益率(%)	9.4%	12.3%	13.9%	15.1%	17.1%
ROIC(%)	49.8%	50.8%	47.3%	31.0%	32.1%
EV/EBITDA	17.1	20.3	18.1	14.0	10.5
股息收益率	1.2%	1.1%	0.7%	0.9%	1.2%

前期研究成果

- 华测检测: 业绩增长稳定, 综合毛利率提升
2012-08-13
- 华测检测: 业绩实现稳定快速增长
2012-04-25
- 华测检测: 发展战略清晰, 实现快速增长
2012-03-28

财务报表预测和估值数据汇总						单位	百万元	模型更新时间	2012-10-23		
						财务指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
利润表						2010	2011	2012E	2013E	2014E	
营业收入	355.8	501.0	629.5	843.9	1,190.7	成长性					
减: 营业成本	132.0	171.1	210.5	287.2	414.3	营业收入增长率	34.9%	40.8%	25.6%	34.1%	41.1%
营业税费	17.8	25.6	31.5	42.2	59.5	营业利润增长率	22.7%	39.8%	29.2%	27.3%	33.1%
销售费用	92.8	106.8	119.6	160.3	226.2	净利润增长率	21.5%	39.5%	27.0%	24.1%	31.1%
管理费用	49.7	100.5	144.8	194.1	273.9	EBITDA 增长率	13.5%	40.1%	17.1%	30.1%	32.2%
财务费用	-9.4	-10.3	-17.0	-16.4	-17.9	EBIT 增长率	7.1%	44.1%	25.5%	31.6%	35.6%
资产减值损失	1.0	1.6	2.0	0.6	0.5	NOPLAT 增长率	3.3%	47.7%	26.4%	27.7%	33.3%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	45.0%	35.5%	95.4%	28.3%	23.3%
投资和汇兑收益	4.6	1.2	0.1	0.1	0.1	净资产增长率	4.3%	8.9%	12.7%	13.8%	15.9%
营业利润	76.5	107.0	138.2	176.0	234.2	利润率					
加: 营业外净收支	6.1	11.3	11.5	11.0	11.0	毛利率	62.9%	65.9%	66.6%	66.0%	65.2%
利润总额	82.6	118.2	149.7	187.0	245.2	营业利润率	21.5%	21.4%	22.0%	20.9%	19.7%
减: 所得税	14.5	21.3	26.2	33.7	44.1	净利润率	19.3%	19.1%	19.3%	17.9%	16.6%
净利润	68.7	95.8	121.7	151.1	198.1	EBITDA/营业收入	27.2%	27.1%	25.2%	24.5%	23.0%
资产负债表						2010	2011	2012E	2013E	2014E	
货币资金	542.0	541.1	501.3	522.2	590.4	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	114	97	97	95	83
应收账款	23.3	30.6	39.7	53.2	75.0	流动营业资本周转天数	-3	-6	32	63	65
应收票据	-	0.1	0.1	0.1	0.2	流动资产周转天数	601	419	331	256	209
预付账款	12.5	8.0	16.4	27.9	44.5	应收帐款周转天数	16	16	16	15	15
存货	-	-	-	-	-	存货周转天数	-	-	-	-	-
其他流动资产	0.8	7.8	14.2	24.9	42.3	总资产周转天数	765	584	507	422	346
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	146	144	195	220	196
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	1.1	1.3	1.5	1.5	1.5	ROE	9.4%	12.3%	13.9%	15.1%	17.1%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	8.8%	11.4%	13.4%	14.5%	16.3%
固定资产	125.0	144.2	194.4	250.4	299.3	ROIC	49.8%	50.8%	47.3%	31.0%	32.1%
在建工程	23.4	49.8	86.9	107.9	112.2	费用率					
无形资产	11.1	28.4	26.6	24.9	23.3	销售费用率	26.1%	21.3%	19.0%	19.0%	19.0%
其他非流动资产	35.5	39.6	42.3	42.3	42.3	管理费用率	14.0%	20.0%	23.0%	23.0%	23.0%
资产总额	774.7	850.9	923.4	1,055.3	1,230.8	财务费用率	-2.6%	-2.1%	-2.7%	-1.9%	-1.5%
短期债务	-	2.0	-	-	-	三费/营业收入	37.4%	39.3%	39.3%	40.1%	40.5%
应付账款	9.8	14.3	16.7	22.8	32.9	偿债能力					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	6.3%	7.1%	3.5%	3.9%	4.5%
其他流动负债	31.9	42.8	49.4	56.9	65.5	负债权益比	6.7%	7.7%	3.6%	4.1%	4.7%
长期借款	-	-	6.9	6.9	6.9	流动比率	12.15	9.94	23.74	19.21	16.22
其他非流动负债	1.2	1.4	1.5	1.7	2.0	速动比率	12.15	9.94	23.74	19.21	16.22
负债总额	48.8	60.5	32.5	41.3	55.3	利息保障倍数	7.11	9.36	7.15	9.73	12.11
少数股东权益	2.6	8.8	10.6	12.9	15.9	分红指标					
股本	122.7	184.0	184.0	184.0	184.0	DPS(元)	0.22	0.20	0.13	0.16	0.22
留存收益	601.2	598.9	696.3	817.1	975.6	分红比率	59.5%	38.4%	20.0%	20.0%	20.0%
股东权益	725.9	790.4	890.9	1,014.0	1,175.5	股息收益率	1.2%	1.1%	0.7%	0.9%	1.2%
现金流量表						2010	2011	2012E	2013E	2014E	
净利润	68.7	97.0	121.7	151.1	198.1	业绩和估值指标					
加: 折旧和摊销	35.5	46.4	37.7	47.2	57.1	EPS(元)	0.37	0.52	0.66	0.82	1.08
资产减值准备	1.0	1.6	2.0	0.6	0.5	BVPS(元)	3.95	4.30	4.84	5.51	6.39
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PE(X)	48.2	34.6	27.2	21.9	16.7
财务费用	1.3	0.5	0.5	-17.0	-16.4	PB(X)	4.6	4.2	3.7	3.3	2.8
投资收益	-4.6	-1.2	-0.1	-0.1	-0.1	P/FCF	894.8	106.2	-35.2	143.4	52.5
少数股东损益	-0.6	1.1	1.9	2.3	3.0	P/S	9.3	6.6	5.3	3.9	2.8
营运资金的变动	-10.9	-16.4	-14.9	-21.9	-36.8	EV/EBITDA	17.1	20.3	18.1	14.0	10.5
经营活动产生现金流量	90.8	134.8	131.2	162.7	203.9	CAGR(%)	31.1%	27.5%	26.0%	-100.0%	-100.0%
投资活动产生现金流量	-84.6	-98.4	-125.2	-123.0	-109.0	PEG	1.6	1.3	1.0	-0.2	-0.2
融资活动产生现金流量	-52.4	-38.0	-2.5	-13.8	-21.7	ROIC/WACC	5.0	5.1	4.7	3.1	3.2
						REP	1.9	2.3	1.3	1.6	1.2

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

分析师简介

王舒婷，安信证券中小板行业分析师，工学硕士，2010年加盟安信证券研究中心。

分析师声明

王舒婷声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% 至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上;

风险评级:

- A— 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

张勤	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
黄方禅	上海联系人	南方	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	010-59113572	nanfang@essence.com.cn
潘艳	上海联系人	梁涛	上海联系人
021-68766516	panyan@essence.com.cn	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
周蓉	北京联系人	潘冬亮	北京联系人
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
刘凯	北京联系人	律焯	深圳联系人
	coskai2@163.com	0755-82558076	lvye@essence.com.cn
沈成效	深圳联系人	胡珍	深圳联系人
0755-82558059	shencx@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
范洪群	深圳联系人		
0755-82558044	fanhq@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200123

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034