

华测检测(300012)

业绩平稳增长

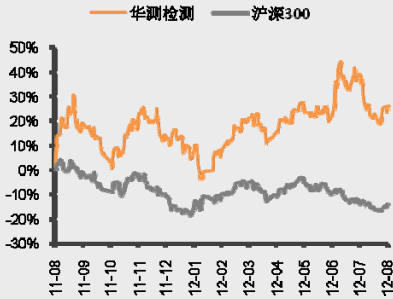
推荐 (维持)

现价: 18.00 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)	33.1
流通 A 股市值(亿元)	9.9
每股净资产(元)	4.44
资产负债率(%)	8.1

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 S1060110030234 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

■ 业绩平稳增长

2012年1-9月,公司实现收入4.29亿元,同比增长22.6%;净利润0.78亿元,同比增长23.4%;EPS0.43元。其中12Q3收入1.64亿元,同比增长26.7%;净利润0.32亿元,同比增长31.8%;EPS0.18元。总体上公司业绩稳步增长,但在全球金融危机的持续影响下,收入增速与去年同期相比有所放缓。

■ 盈利能力有所下滑

2012Q3,公司的毛利率为65.7%,同比减少1.0个百分点,环比减少2.9个百分点,我们分析主要是受全球贸易不景气影响,毛利率高的贸易保障业务收入占比份额下降,拉低整体毛利率水平。期间费用方面,受收入增长的影响,销售和管理费用率都同比下降,其中销售费用率19.0%,同比减少2.3个百分点;管理费用率21.3%,同比减少1.6个百分点。在毛利率和费用率都下滑的作用下,3季度当季的净利率为19.6%,同比增加0.8个百分点,但环比减少1.2个百分点。

■ 生命科学业务值得期待

生命科学业务现在包括环保检测和食品安全检测,未来还将包括医疗卫生相关的检测业务。①随着国家对环保检测和食品安全检测的重视程度提高,民营第三方检测机构参与该领域业务的机会也逐渐增多,尤其在食品安全检测领域。公司将受益政策的开放,地方的工商局、环保站出现在公司的前五大客户中。②公司投资3000万元全资成立上海华测艾普医学检验所,正式进军独立医学检验和服务领域。该项目建设期1年,有望在14年投入使用。

■ 维持“推荐”评级

考虑公司并购进展低于预期以及费用增长较快,我们下调盈利预测。预计2012-2014年,公司收入分别为6.14亿元、7.38亿元和8.72亿元,净利润分别为1.21亿元、1.52亿元和1.86亿元,EPS分别为0.66元、0.83元、1.01元,对应最新收盘价动态PE分别为27倍、22倍、18倍,维持“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)	356	501	614	738	872
YoY(%)	35%	41%	23%	20%	18%
净利润(百万元)	69	96	121	152	186
YoY(%)	21%	39%	26%	26%	23%
毛利率(%)	62.9%	65.9%	67.3%	67.8%	68.3%
净利率(%)	19.3%	19.1%	19.7%	20.6%	21.3%
ROE(%)	9.5%	12.3%	14.2%	15.4%	16.1%
EPS(摊薄/元)	0.37	0.52	0.66	0.83	1.01
P/E(倍)	48	35	27	22	18
P/B(倍)	5	4	4	3	3

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	588	603	702	914
现金	541	549	637	840
应收账款	26	32	38	45
待摊费用	5	8	10	11
预付账款	8	14	17	17
存货	0	0	0	0
其它流动资产	8	0	0	0
非流动资产	263	315	365	336
长期投资	1	20	30	40
固定资产	144	243	294	268
无形资产	28	28	27	26
其它非流动资产	89	24	14	1
资产总计	851	918	1067	1250
流动负债	59	59	67	78
短期借款	2	0	0	0
应付账款	7	5	7	8
其它流动负债	51	54	60	70
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	59	67	78
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	270	410	581
归属母公司股东权益	782	849	988	1159
负债和股东权益	851	918	1067	1250

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	135	152	213	270
净利润	97	122	153	188
折旧摊销	46	48	70	89
财务费用	-10	-11	-12	-15
投资损失	-1	0	-1	-1
营运资金变动	-10	-6	3	8
其它经营现金流	13	-1	0	0
投资活动现金流	-98	-98	-125	-66
资本支出	102	100	110	50
长期投资	0	19	10	10
其它投资现金流	4	21	-5	-6
筹资活动现金流	-38	-46	-0	-0
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	-44	-0	-0
现金净增加额	-2	8	88	203

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	501	614	738	872
营业成本	171	201	238	277
营业税金及附加	26	31	37	44
营业费用	107	109	129	148
管理费用	100	141	166	192
财务费用	-10	-11	-12	-15
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	0	1	1
营业利润	107	141	178	223
营业外收入	12	10	10	7
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	118	150	187	229
所得税	21	28	34	41
净利润	97	122	153	188
少数股东损益	1	1	1	2
归属母公司净利润	96	121	152	186
EBITDA	143	178	235	297
EPS (元)	0.52	0.66	0.83	1.01

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	40.8%	22.5%	20.2%	18.2%
营业利润	39.8%	31.5%	26.2%	25.5%
归属母公司股东权益	39.5%	26.1%	25.7%	22.6%
获利能力				
毛利率(%)	65.9%	67.3%	67.8%	68.3%
净利率(%)	19.1%	20.0%	20.9%	19.1%
ROE(%)	12.3%	14%	15%	16%
ROIC(%)	30.1%	34.9%	39.9%	58.3%
偿债能力				
资产负债率(%)	7.1%	6.4%	6.3%	6.2%
净负债比率(%)	3.31%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	9.94	10.21	10.45	11.75
速动比率	9.94	10.21	10.45	11.75
营运能力				
总资产周转率	0.62	0.69	0.74	0.75
应收账款周转率	21	20	20	20
应付账款周转率	40.33	33.34	38.80	36.68
每股指标(元)				
每股收益	0.52	0.66	0.83	1.01
每股经营现金流	0.73	0.82	1.16	1.47
每股净资产	4.25	4.61	5.37	6.30
估值比率(估值均值, 倍)				
P/E	35	27	22	18
P/B	4	4	3	3
EV/EBITDA	19	16	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。

免责声明：

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。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

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