中国平安 PING AN 平安证券公司

专业25年 专业 让生活更简单

第三方检测

2013 年 4 月 15 日

华测检测 (300012)

积极拓展新业务，业绩保持稳健成长

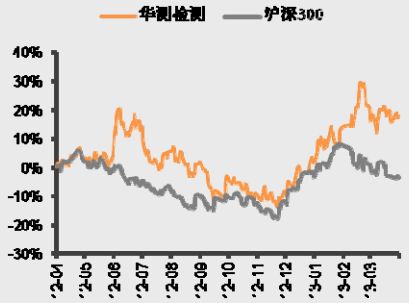
推荐（维持）

现价：21.73 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%
实际控制人/持股	万峰、万里鹏/34%
总股本(百万股)	184
流通 A 股(百万股)	87
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值（亿元）	42.3
流通 A 股市值(亿元)	20
每股净资产(元)	4.6
资产负债率(%)	10.7

行情走势图



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

事项：公司公布 2013 年 1 季报，实现营业收入 1.47 亿元，同比增长 28.3%；净利润 1822 万元，同比增长 21.7%；EPS 为 0.1 元。加权平均净资产收益率 2.13%，同比增加 0.23 个百分点。

平安观点:

■ 积极拓展新业务，毛利率下滑超预期

13Q1，公司继续拓展新资质和新业务领域，并加大营销网络建设。在新资质上，公司获得包括联合国 CDM 指定拥有碳交易指标审定/核查资格、欧盟港口国检查组织认可的船舶石棉检查机构、列入从事国家统一推行的电子信息产品污染控制自愿性认证实验室确认名单（第一批），并通过收购英国 CEM 公司，成为欧盟权威公告机构。预计新资质有助于公司市场占有率进一步提升，主业保持稳健成长。13Q1 毛利率 56.3%，同比减少 8.9 个百分点；净利率 12.4%，同比减少 0.7 个百分点。1 季度收入规模小，盈利能力波动较大，我们分析毛利率的下滑可能由于:①成本核算导致部分管理费用归到成本，13Q1 管理费用率 20.3%，同比减少 5.9 个百分点；②固定资产增加 1.12 亿元，相应折旧增加。

■ 13 年主业持续向好，关注 CRO 检测

第三方检测行业长期受益政策的进一步开放和市场化运营，看好公司横向拓展新的检测领域，且随着华东检测基地投入使用，有效产能大幅提升，13 年公司各项业务均有望持续向好。公司在昆山设立 CRO 检测基地，投产时间 13 年年底，13Q1 公司获得包括《测试动物嗅觉灵敏度的仪器》、《动物嗅觉刺激训练装置》、《评判灵长类动物智力的前置训练系统》与 CRO 相关的专利，这些研究成果提升了公司在行业中的技术影响力，13 年 CRO 检测有望贡献业绩。

■ 维持“推荐”的投资评级

考虑毛利率下滑超预期，下调 13-15 年 EPS 分别为 0.81 元、1.07 元和 1.41 元，原预测为 0.84 元、1.11 元、1.45 元，对应最新收盘价动态 PE 分别为 27 倍、20 倍、15 倍。公司是国内民营第三方检测的龙头，有品牌和公信力，长期增长可期，维持“推荐”的投资评级。

■ 风险提示

宏观经济增速回升缓慢，政策开放进度缓慢，医疗检测领域进度偏慢。

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	501	616	791	999	1244
YoY(%)	41%	23%	28%	26%	25%
净利润(百万元)	96	118	149	198	259
YoY(%)	39%	23%	27%	32%	31%
毛利率(%)	65.9%	64.8%	66.1%	66.9%	67.4%
净利率(%)	19.4%	19.1%	18.9%	19.8%	20.8%
ROE(%)	12.3%	13.9%	19.6%	20.6%	21.3%
EPS(摊薄/元)	0.52	0.64	0.81	1.07	1.41
P/E(倍)	35	35.92	26.75	20.22	15.43
P/B(倍)	4	5.0	5.25	4.17	3.29

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	561	444	623	942
现金	494	370	528	828
应收账款	46	49	68	81
其他应收款	6	8	10	13
预付账款	8	16	16	20
存货	0	0	0	0
其他流动资产	6	0	0	0
非流动资产	398	431	466	423
长期投资	1	20	30	40
固定资产	260	344	380	341
无形资产	44	42	41	39
其他非流动资产	93	25	15	3
资产总计	959	875	1089	1365
流动负债	85	84	101	118
短期借款	0	0	0	0
应付账款	23	18	25	32
其他流动负债	62	66	76	86
非流动负债	18	18	18	18
长期借款	12	12	12	12
其他非流动负债	6	6	6	6
负债合计	103	102	119	136
少数股东 权益	9	11	12	13
股本	184	184	184	184
资本公积	397	279	279	279
留存收益	267	299	495	752
归属母公司股东权益	847	762	958	1215
负债和股东权益	959	875	1089	1365

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	158	206	276	354
净利润	119	151	199	261
折旧摊销	55	66	85	103
财务费用	-8	-9	-9	-14
投资损失	-0	0	-1	-1
营运资金变动	-12	-4	-1	3
其他经营现金流	5	2	2	2
投资活动现金流	-81	-103	-125	-66
资本支出	173	100	110	50
长期投资	0	19	10	10
其他投资现金流	92	15	-5	-6
筹资活动现金流	-46	-227	7	12
短期借款	-2	0	0	0
长期借款	12	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	2	-118	0	0
其他筹资现金流	-58	-109	7	12
现金净增加额	31	-124	158	299

利润表 单位:百万元

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	616	791	999	1244
营业成本	217	268	331	405
营业税金及附加	20	35	42	49
营业费用	114	142	175	218
管理费用	144	180	225	274
财务费用	-8	-9	-9	-14
资产减值损失	3	2	3	4
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	1	1
营业利润	128	172	233	309
营业外收入	15	12	10	10
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	143	183	243	318
所得税	24	32	44	57
净利润	119	151	199	261
少数股东损益	1	1	1	2
归属母公司净利润	118	149	198	259
EBITDA	174	229	310	398
EPS（元）	0.64	0.81	1.07	1.41

主要财务比率

会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入（%）	23.0%	28.3%	26.3%	24.5%
营业利润（%）	19.3%	34.4%	36.0%	32.2%
归属于母公司净利润（%）	22.9%	26.9%	32.3%	31.0%
获利能力				
毛利率（%）	64.8%	66.1%	66.9%	67.4%
净利率（%）	19.1%	18.9%	19.8%	20.8%
ROE(%)	13.9%	20%	21%	21%
ROIC(%)	25.0%	32.4%	41.9%	63.5%
偿债能力				
资产负债率（%）	10.7%	11.7%	10.9%	10.0%
净负债比率（%）	11.75%	11.78%	10.16%	8.87%
流动比率	6.63	5.26	6.18	7.98
速动比率	6.63	5.26	6.18	7.98
营运能力				
总资产周转率	0.68	0.86	1.02	1.01
应收账款周转率	16	16	16	16
应付账款周转率	14.64	12.98	15.22	14.25
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.64	0.81	1.07	1.41
每股经营现金流(最新摊薄)	0.86	1.12	1.50	1.92
每股净资产(最新摊薄)	4.60	4.14	5.21	6.60
估值比率				
P/E	34	27	20	15
P/B	5	5	4	3
EV/EBITDA	20	15	11	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±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。客户并不能仅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 2013 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 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257