

华测检测 (300012)

医疗检测投入运营，改革箭在弦上

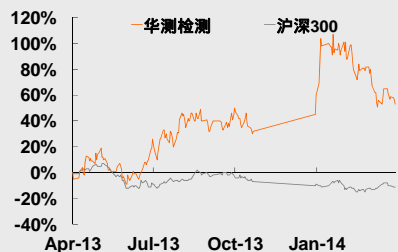
推荐 (维持)

现价：18.5 元

主要数据

行业	平安电子
公司网址	www.cti-cert.com
大股东/持股	万峰/20.53%
实际控制人/持股	万里鹏、万峰父子 /31.58%
总股本(百万股)	369
流通 A 股(百万股)	176
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	68.34
流通 A 股市值(亿元)	32.60
每股净资产(元)	2.66
资产负债率(%)	14.1

行情走势图



证券分析师

郝蕾
 投资咨询资格编号
 S1060512080002
 0755-22627303
 HAOLEI428@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: 华测检测 1 季度实现营业收入 1.70 亿元, 同比增长 15.45%, 净利润 1073 万元, 同比下降 41.14%。公司去年销售费用率大幅上升是利润下降的主要原因。

平安观点:

■ 新业务投入运营，管理模式转型初见成效：

Q1, 公司毛利率 53.08%, 同比下降 3.18 个百分点, 销售费用率 29%, 同比上升 5.85 个百分点, 管理费用率 16.21%, 同比下降 4.07 个百分点。公司毛利的下降是因为公司医疗检测的 CRO 实验室和 UTLA 特检实验室开始投入运营, 水、电等费用增加。公司销售费用率大幅上升是因为公司看好未来检测行业市场前景, 人员增加较多。由于公司向中心实验室的运作模式转型, 提升内部管理效率, 公司管理费用率下降。

■ 食品、环境检测需求旺盛：

食品检测和环境监测行业需求旺盛。公司新增人员主要配置在这两个领域。目前, 公司已经成为中国最大的食品检测机构。随着食品安全不断得到重视, 这一市场在未来 3-5 年都处于高速增长期。今年, 公司将新建设 6 个环境监测实验室, 建成后公司将拥有分布全国的 18 个环境监测实验室。

■ 医疗检测布局初步完成，工业检测布局显著加快：

公司在医疗检测领域布局已初步完成, 包括医疗高端检测、药品研发检测、职业健康检测三个方向, 未来前景看好。但是, 由于业务处于起步阶段, 今年的成本压力较大。工业品检测是公司布局的另一重点领域。与医疗不同, 公司将更多的通过并购接入工业品检测行业。如果华安检测能够顺利完成, 公司将迈出关键的第一步。未来, 在 3C 检测领域, 公司也有望取得一定进展。

■ 检测机构改革释放巨大制度红利：

今年六月份, 检测机构改革的文件将出台, 标志着我国仍处于计划经济的检测行业真正开始市场化改革。目前, 至少有 50% 的市场是垄断在国有检测机构手中。作为民营检测机构龙头的华测检测在这一过程中将有机会显著受益。今年, 华测检测收购哈食品, 与天津质检局的合作都是有益的尝试。

■ 盈利预测与估值：

预计 2014—2016 年, 公司现有业务贡献的 EPS 分别为 0.49、0.67 和 0.86 元。考虑华安并表的贡献, 调整后的 EPS 分别为 0.53、0.72 和 0.92 元, 估值为 35、26、21 倍。公司即将迎来改革红利, 外延增长进入加速期, 给予“推荐”评级。

■ 风险提示：经济增长放缓影响公司增长、收购的不确定性。

	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	777	943	1199	1519
YoY(%)	26	21	27	27
净利润(百万元)	150	180	247	319
YoY(%)	27	20	37	29
毛利率(%)	62.3	64.7	65.4	65.1
ROE(%)	15.4	17.9	19.8	20.4
EPS(摊薄/元)	0.41	0.49	0.67	0.86
P/E(倍)	45.67	38.06	27.69	21.40
P/B(倍)	7.03	6.80	5.47	4.36

	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产	636	656	912	1320
现金	538	554	780	1155
应收账款	68	76	100	125
其他应收款	10	12	15	19
预付账款	11	14	17	21
存货	0	0	0	0
其他流动资产	9	0	0	0
非流动资产	516	499	508	438
长期投资	25	20	30	40
固定资产	295	407	423	358
无形资产	43	40	38	35
其他非流动资	153	32	17	4
资产总计	1152	1155	1420	1758
流动负债	130	100	120	138
短期借款	0	0	0	0
应付账款	13	21	27	32
其他流动负债	117	79	93	106
非流动负债	36	35	35	35
长期借款	29	29	29	29
其他非流动负	7	6	6	6
负债合计	166	135	155	173
少数股东权益	14	15	16	18
股本	369	369	369	369
资本公积	225	225	225	225
留存收益	380	410	655	972
归属母公司股东权益	972	1004	1249	1566
负债和股东权益	1152	1155	1420	1758

	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	238	244	339	424
净利润	153	181	248	321
折旧摊销	67	85	111	131
财务费用	-11	-11	-13	-19
投资损失	0	0	-1	-1
营运资金变动	23	-15	-8	-10
其他经营现金	6	4	3	3
投资活动现金流	-201	-70	-125	-66
资本支出	180	100	110	50
长期投资	-24	-5	10	10
其他投资现金	-45	25	-5	-6
筹资活动现金流	10	-157	12	17
短期借款	0	0	0	0
长期借款	17	0	0	0
普通股增加	185	0	0	0
资本公积增加	-172	0	0	0
其他筹资现金	-21	-157	12	17
现金净增加额	45	17	226	375

	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	777	943	1199	1519
营业成本	293	333	415	529
营业税金及附加	4	28	26	28
营业费用	153	170	210	266
管理费用	165	215	270	334
财务费用	-11	-11	-13	-19
资产减值损失	4	2	3	4
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	-0	0	1	1
营业利润	170	207	290	377
营业外收入	14	12	10	10
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	184	218	299	387
所得税	31	37	51	66
净利润	153	181	248	321
少数股东损益	3	1	1	2
归属母公司净利润	150	180	247	319
EBITDA	226	280	387	489
EPS (元)	0.41	0.49	0.67	0.86

主要财务比率

	2013A	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入(%)	26.0	21.3	27.2	26.6
营业利润(%)	33.1	21.7	40.1	30.4
归属于母公司净利润	27.1	20.0	37.4	29.4
获利能力				
毛利率(%)	62.3	64.7	65.4	65.1
净利率(%)	19.3	19.0	20.6	21.0
ROE(%)	15.4	18	20	20
ROIC(%)	26.7	32.7	45.7	69.5
偿债能力				
资产负债率(%)	14.4	11.7	10.9	9.9
净负债比率(%)	28.43	21.43	18.77	16.74
流动比率	4.88	6.53	7.62	9.54
速动比率	4.88	6.53	7.62	9.54
营运能力				
总资产周转率	0.74	0.82	0.93	0.96
应收账款周转率	13	12	13	13
应付账款周转率	16.27	19.44	17.29	17.95
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.41	0.49	0.67	0.86
每股经营现金流(最新摊)	0.64	0.66	0.92	1.15
每股净资产(最新摊薄)	2.63	2.72	3.38	4.24
估值比率				
P/E	46	38	28	21
P/B	7	7	5	4
EV/EBITDA	28	23	16	13

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：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 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）
- 弱于大市（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 2014 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼	北京市西城区金融大街 23 号平安大厦 6 楼 601 室
邮编：518048	邮编：200120	邮编：100031
传真：(0755) 82449257	传真：(021) 33830395	