

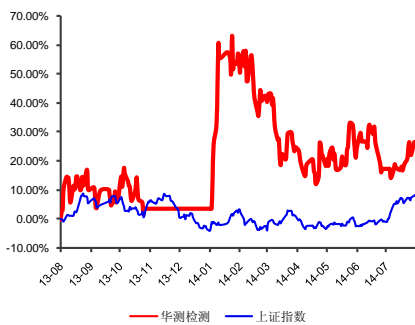
环保节能

2014年8月20日

华测检测（300012.SZ）半年报点评

评级：维持“推荐”

最近52周走势：



相关研究报告：

《华测检测三季报点评：公司业务拓展稳定，未来重心仍在生命科学》2013-10-24

《华测检测深度报告：国内第三方检测行业龙头步入成长快车道》2014-1-24

《华测检测：业绩符合预期，全面布局强化龙头地位》2014-1-28

《华测检测2013年报点评：内生+外延双管齐下，布局未来高增长之路》2014-4-10

报告作者：

分析师：马宝德

执业证书编号：S0590513090001

联系人：

李婧

电话：0510-82832380

Email: jingli@glsc.com.cn

独立性申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

事件：2014年8月20日，公司公告了半年报，营业收入3.82亿元，同比增长13.84%；归属上市公司股东的净利润0.51亿元，同比下降12.15%，每股收益0.14元，同比下降12.5%。业绩略低于预期。

点评：

- 公司二季度业绩回升，华安检测并表后将增厚公司利润。营业收入增长主要是生命科学检测和工业品服务两块业务分别增长40.08%和24%。生命科学检测业务增长符合预期，也符合公司之前所提到的在未来会大力拓展此块业务；工业品服务增长部分原因是poly NDT的收购带来效益；贸易保障检测营业收入仅上涨4.71%是受到进出口贸易的下滑影响(据海关统计，2014年1-6月，全国进出口总值12.4万亿元人民币，同比下降0.9%)；消费品测试营收也下降5.65%。净利润也受到营业收入增幅下降的影响，另外一方面，公司市场业务拓展的规模日渐扩大，新项目持续投入且未产生收益，以及公司部分工程完工结转，导致薪酬、折旧以及固定成本支出较去年同期增长过快，从而影响了利润。按季度来看，一季度净利润同比下降41.14%，而二季度业绩已明显回升，同比上升了1.28%，虽然增幅不大，但是反映出公司业绩正在逐渐向好。另外，华安检测有望在四季度并表，并表后也将大幅增厚公司利润。
- 销售费用与现金流均受到募投项目建设影响增幅较大。公司销售费用上半年达到1亿元，同比增长34.31%，主要原因是公司扩大生产经营规模，人力成本增长以及随收入增长相应变动成本增长所致，这也在一定程度上挤压了公司净利润的空间。公司现金流出较上年同期增长28.26%，主要原因是本期支付职工薪酬及经营活动中实验用耗材等费用增加所致。
- 各项目持续推进建设，业务将在明年放量。总部及华南检测基

地工程目前在按计划进行，已建 17.55%，预计明年 3 月底完工投产；华东检测基地二期、上海艾普医学检验、广州华测治安门诊部等项目均将在今年年底完工并投产。我们认为目前在工程建设因此各项费用以及成本都影响到公司业绩，但是随着项目的逐渐建成以及投产，公司业绩压力降会逐渐缓解。

- **质检系统改革将带来较多并购机会。**2014 年 3 月中央编办、质检总局下达了《关于整合检验检测认证机构的实施意见》，强调到 2015 年，基本完成事业单位性质的机构整合和转企改制工作。检验检测认证业务的整合将推动检测行业做大做强，随着政府对相关职能的剥离，检测行业未来兼并重组将大幅提速，公司作为国内第三方民营检测行业龙头企业有望迅速抢占市场份额，通过外延式并购实现快速发展。
- **维持“推荐”评级。**随着质检系统的改革公司正迎来前所未有的机遇，并且公司在今明两年将有多个项目投产放量，我们维持 2014-2016 年 EPS 分别为 0.56 元、0.76 元、1.02 元。以 8 月 19 日收盘价 19.6 元计算，对应 2014-2016 年 PE 分别为 35 倍、26 倍、19 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**公司品牌公信力受不良事件影响的风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产	635.62	814.58	1135.80	1685.63	营业收入	776.92	1,084.86	1,499.43	1,922.87
现金	537.54	670.30	905.36	1349.21	营业成本	292.62	441.22	612.36	778.06
应收账款	67.62	108.49	179.93	269.20	营业税金及附加	3.66	7.05	9.75	12.50
其它应收款	9.81	7.81	13.79	21.54	销售费用	153.01	204.61	273.45	338.06
预付账款	11.45	17.36	22.49	29.80	管理费用	164.54	207.95	297.43	380.05
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	-11.19	-6.43	-8.98	-13.59
其他	9.20	10.62	14.23	15.88	资产减值损失	4.35	3.00	4.00	5.00
非流动资产	516.29	569.06	604.28	517.91	公允价值变动收益	-0.01	0.00	0.00	0.00
长期投资	25.44	25.44	25.44	25.44	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	294.85	418.81	464.61	367.48	营业利润	169.92	227.46	311.42	422.80
无形资产	43.16	54.48	64.76	73.99	营业外收入	14.43	18.00	21.00	24.00
其他	152.84	70.32	49.47	51.00	营业外支出	0.46	0.46	0.45	0.40
资产总计	1151.91	1383.63	1740.08	2203.54	利润总额	183.89	245.00	331.97	446.40
流动负债	130.23	155.14	229.41	313.43	所得税	31.37	36.75	49.80	66.96
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	152.51	208.25	282.17	379.44
应付账款	12.96	21.70	29.99	38.46	少数股东损益	2.87	1.00	1.10	1.20
其他	117.27	133.44	199.42	274.97	归属母公司净利润	149.65	207.25	281.07	378.24
非流动负债	35.58	34.15	34.15	34.15	EBITDA	239.77	320.34	427.63	551.04
长期借款	29.03	27.60	27.60	27.60	EPS (基本)	0.41	0.56	0.76	1.02
其他	6.55	6.55	6.55	6.55	EPS (稀释)	0.40	0.56	0.76	1.02
负债合计	165.81	189.29	263.56	347.58					
少数股东权益	14.03	15.03	16.13	17.33	主要财务比率				
股本	369.39	369.00	369.00	369.00	会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
资本公积	224.90	224.90	224.90	224.90	成长能力				
留存收益	380.18	587.43	868.50	1246.74	营业收入	26.05%	39.64%	38.21%	28.24%
归属母公司股	972.06	1180.31	1461.23	1839.50	营业利润	33.11%	33.86%	36.91%	35.77%
负债和股东权	1151.90	1384.62	1740.92	2204.41	归属于母公司净利润	27.09%	38.49%	35.62%	34.57%
					获利能力				
					毛利率	62.34%	59.33%	59.16%	59.54%
					净利率	19.63%	19.20%	18.82%	19.73%
					ROE	15.39%	17.56%	19.24%	20.56%
					偿债能力				
					资产负债率	14.39%	13.68%	15.15%	15.77%
					净负债比率	-49.73%	-53.77%	-59.41%	-71.18%
					流动比率	4.88	5.25	4.95	5.38
					速动比率	4.88	5.25	4.95	5.38
					营运能力				
					总资产周转率	0.74	0.86	0.96	0.98
					应收账款周转率	13.72	12.32	10.40	8.56
					应付账款周转率	43.20	62.61	58.02	56.19
					每股指标 (元)				
					每股收益 (基本)	0.41	0.56	0.76	1.02
					每股收益 (稀释)	0.40	0.56	0.76	1.02
					每股经营现金流 (最新)	0.64	0.76	0.99	1.25
					每股净资产 (最新摊薄)	2.63	3.20	3.96	4.98
					估值比率				
					P/E (基本)	48.38	34.93	25.76	19.14
					P/E (稀释)	48.55	35.06	25.85	19.21
					P/B	7.45	6.13	4.95	3.94
					EV/EBITDA	8.58	14.63	9.88	12.35

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金	237.52	280.41	366.89	460.99
净利润	152.51	208.25	282.17	379.44
折旧摊销	67.08	73.56	93.93	102.90
财务费用	-10.60	-6.43	-8.98	-13.59
投资损失	0.01	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	22.81	-25.03	-50.32	-67.31
其它	5.71	30.06	50.08	59.55
投资活动现金	-200.71	-207.84	-150.00	-15.00
资本支出	-179.71	-208.84	-150.00	-15.00
长期投资	-22.58	0.00	0.00	0.00
其他	1.58	1.00	0.00	0.00
筹资活动现金	9.88	-21.41	-1.74	-1.74
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	-1.43	-1.43	0.00	0.00
普通股增加	-0.39	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	11.70	-19.98	-1.74	-1.74
现金净增加额	44.72	51.15	215.15	444.25

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市滨湖区金融一街8号楼国联金融大厦9F

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦16层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上
	推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上
	观望	股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来6个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来6个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来6个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级,提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

免责声明:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写,本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性,客户也不应该认为该信息是准确和完整的。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会,还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。