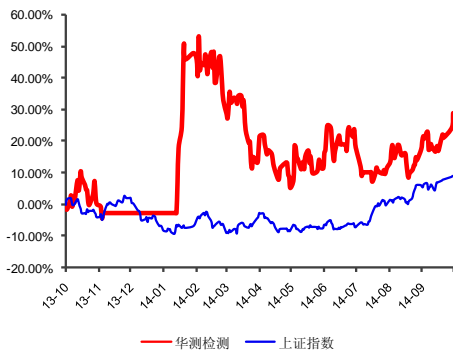


2014年10月9日

## 华测检测（30012.SZ）临时公告点评

评级：维持“推荐”

### 最近52周走势：



### 相关研究报告：

《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

《华测检测半年报点评：业绩逐渐回升，看好长期发展》2014-8-20

### 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10月9日，公司公告拟以发行股份及现金方式购买张利明、方发胜、刘国奇、方力、欧利江、冷小琪、娜日苏、康毅、张杰勤、乔春楠、浙江瑞赢钛和股权投资合伙企业（有限合伙）和杭州金铖华宇投资管理合伙企业（有限合伙）12名交易对方（以下简称“张利明等12名交易对方”）合计持有的杭州华安无损检测技术有限公司（以下简称“华安检测”）100%的股权。华安检测100%股权的交易价格最终确定为18,000万元整。公司以股份和现金方式支付对价，其中现金支付的比例为交易对价的20%，其余以股份支付。

### 点评：

- **此次收购不仅增厚公司业绩，拓展了公司业务范围，更有望发挥协同效应。**华安检测是一家全国性、综合性的无损检测技术服务机构，主要从事特种设备（锅炉、压力容器、压力管道和游乐设施）、建筑桥梁、船舶和电力等领域的无损检测业务。公司2013年年报显示其工业品测试服务领域仅占到公司总营收的10%，此次收购将公司业务范围拓展到工业无损检测领域，更是填补公司在工业品测试服务一块的空白。华安检测作为国内较早一批从事第三方无损检测机构，是国内为数不多的实现跨区域布局的无损检测机构，目前在浙江、新疆、内蒙古、四川以及华北等地区拥有较为稳定的客户。而公司目前业务主要分布华东以及华南地区，此次收购也拓展了公司地域上的范围，将其延伸到了华北以及西部地区，拓宽了公司在全国范围的知名度。华安检测承诺对应的2014年度、2015年度以及2016年度扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润数分别不低于1,920万元、2,304万元及2,649.60万元，可分别增厚公司EPS分别0.05、0.06和0.07。根据已经签订的商务合同或者框架协议估计现有在手的合同金额及持续稳定来源项目总额合计约为14,980.00万元，其中能在2014

年完成检测服务并确定收入的金额约为 8,451.00 万元。2014 年 1-5 月，华安检测营业收入较去年同期增长 15.13%，符合盈利预测预期。

- **质检系统改革带来发展契机。**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。检测检验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。**此次收购有望充分发挥协同效应并提升公司业绩，我们维持 2014-2016 年 EPS 分别为 0.56 元、0.76 元、1.02 元。以 10 月 9 日收盘价 21.26 元计算，对应 2014-2016 年 PE 分别为 38 倍、28 倍、20 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。

图表 1：华安近年来检测财务数据及业绩承诺

华安检测	2011	2012	2013	2014 年 1-3 月	2014E	2015E	2016E
资产总计	9,603	12,328	13,815	13,171			
负债总计	4,808	4,792	4,924	4,663			
归属母公司所有者权益	4,553	7,389	8,718	8,340			
资产负债率 (%)	50.07	38.87	35.64	35.40			
营业收入	7,456	10,591	9,594	1,492	11,318		
利润总额	1,347	1,889	1,829	-373.05	2,341		
净利润	967	1,432	1,355	-379.33	1,942		
归属于母公司净利润	980	1,450	1,334	-392.76	1,918	2,304	2,650
净利润增速 (%)		48.0	-8%		43.78	20.0	15.0
综合毛利率 (%)	48.87	45.29	49.42	17.04%			
净利率 (%)	13.14	13.69	14.12	-25.77%			

数据来源：公司公告 国联证券研究所

## 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
<b>流动资产</b>	635.62	814.58	1135.80	1685.63	<b>营业收入</b>	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
<b>非流动资产</b>	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	<b>营业利润</b>	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
<b>资产总计</b>	1151.91	1383.63	1740.08	2203.54	<b>利润总额</b>	183.89	245.00	331.97	446.40
<b>流动负债</b>	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	<b>净利润</b>	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	<b>归属母公司净利润</b>	149.65	207.25	281.07	378.24
<b>非流动负债</b>	35.58	34.15	34.15	34.15	<b>EBITDA</b>	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
<b>负债合计</b>	165.81	189.29	263.56	347.58					
少数股东权益	14.03	15.03	16.13	17.33	<b>主要财务比率</b>				
股本	369.39	369.00	369.00	369.00	<b>会计年度</b>	<b>2012A</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
资本公积	224.90	224.90	224.90	224.90	<b>成长能力</b>				
留存收益	380.18	587.43	868.50	1246.74	营业收入	26.05%	39.64%	38.21%	28.24%
<b>归属母公司股</b>	972.06	1180.31	1461.23	1839.50	营业利润	33.11%	33.86%	36.91%	35.77%
<b>负债和股东权</b>	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%
					<b>获利能力</b>				
					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%
					<b>偿债能力</b>				
					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
					<b>营运能力</b>				
					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
					<b>每股指标 (元)</b>				
					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
					<b>估值比率</b>				
					P/E (基本)	52.48	37.89	27.94	20.76
					P/E (稀释)	52.66	38.03	28.04	20.84
					P/B	8.08	6.65	5.37	4.27
					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
<b>经营活动现金</b>	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
<b>投资活动现金</b>	-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
<b>筹资活动现金</b>	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
<b>现金净增加额</b>	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。