

研究所

证券分析师：谭倩 S0350512090002
010-88576939-808 tanq@ghzq.com.cn
证券分析师：杨雪 S0350515040001
0755-83700205 yangx@ghzq.com.cn

业绩快报印证拐点，关注长期成长价值

——华测检测（300012）点评报告

事件：

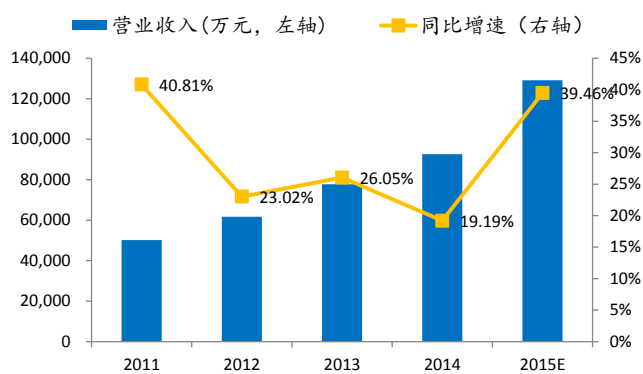
公司公布业绩快报，预计2015年营业总收入129,142.37万元，同比增长39.46%，净利润18,215.71万元，同比增长24.66%。

投资要点：

一、业绩迎来拐点

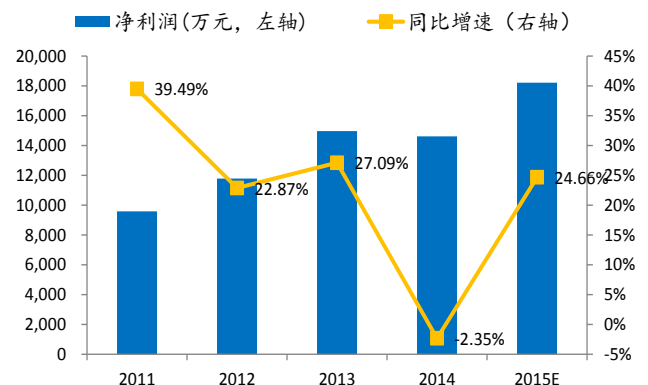
除2014年外，公司自上市以来净利润一直维持20%以上增速。公司下游细分环境、食品等经过2014年的前期投入，在国家政策高度重视环保与食品安全的大背景下，预计在2015年实现了较快速增长，而公司通过外延发展，并购华安检测并表，也进一步增厚公司收入与利润，通过外延并购缩短投资回收期。根据业绩快报，公司预计净利润同比增长24.66%，重新步入增速20%以上轨道，业绩拐点出现。

图1、公司营收与同比增速



资料来源：WIND、国海证券研究所

图2、归属母公司所有者净利润与同比增速



资料来源：WIND、国海证券研究所

二、收入增速高于净利润源于募投项目投产，外延缩短投资回收期

公司预计2015年收入同比增长39.46%，增速高于净利润增长，主要由于公司2015年仍有较多大额募投项目处于投产初期，且在其它高速增长领域，公司仍需要进行前期资本投入，预计将产生较多费用。但我们认为，此种投入为公司后续业绩增长奠定基础。

表 1、公司预计投产与将投产的主要募投项目（截至 2015 年半年报）

项目	总投资/预计总投资（万元）	投产/预计投产时间
广州华测职安门诊部项目	1009.55	2015年 6月 30日
华东检测基地建设项目（一期扩建）	7080.47	2015年 6月 30日
上海华测艾普医学检验所	3034.25	2015年 6月 30日
华测临床前 CRO研究基地	9000	2015年 12月 31日
中国总部及华南检测基地	16485	2015年 12月 31日
华东总部基地	16434	2016年 12月 31日

资料来源：公司公告、国海证券研究所

另外，根据公告，公司目前已设立五只并购基金，公司未来外延发展也有望发力。相较于内生性增长，通过并购获取实验室或相关资质，将能有效缩短进行前期投入、申请资质然后正式运营的回报周期。

三、长期成长逻辑清晰，看好公司内生外延双重发力

我们认为，公司所处检测检验行业属于现代化服务业，而检测行业发展主要依托制造业、消费市场发展，以及不断提升的品质追求与研发投入。中国目前工业增加值已处于世界第一位，具有世界最庞大的制造业，而同时中国也是全球第二大消费市场。随着消费端对质量品质要求提升，以及制造端升级，我们认为公司所属检测行业具有清晰的长期成长路径。另外，检测检验市场中，民企市场份额已由 2008 年的 9.34% 上升到 2013 年的 13.17%，面对中国庞大的检测检验市场，由于环境、食品等高速发展领域涉及国家与信息安全问题，外资进入相对受限，而强制检测市场逐步放开，国有机构资质垄断现象逐步缓解，我们认为民企未来有望持续受益。相较于国际检测巨头 SGS 近千亿市值，我们认为中国庞大的检测需求有能力支撑起民营检测巨头，而公司目前为民营检测龙头企业，已建立较高公信力，有望受益。

公司作为目前唯一 A 股上市综合性检测机构，具有较好融资渠道，为公司长期发展奠定先发优势。目前，环保部门环评脱钩、行政机关转企改制将为市场带来充裕并购标的，长期来看，除环评外，其它行政部门实验室脱钩也是长期趋势，我们看好公司长期外延发展。

四、盈利预测与投资评级

我们看好公司布局的环境检测、食品检测、医药基因检测方面布局。暂未考虑此次正在申请的非公开发行方案，我们预计公司 2015-2017 EPS 分别为 0.47、0.64、0.84 元，维持公司“增持”评级。

表 2、盈利预测

预测指标	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入（百万元）	926	1291	1850	2497
增长率(%)	19%	39%	43%	35%
净利润（百万元）	146	182	247	323
增长率(%)	-2%	24%	36%	31%
摊薄每股收益（元）	0.38	0.47	0.64	0.84
ROE(%)	11.31%	12.73%	15.32%	17.48%

资料来源：WIND、国海证券研究所

风险提示： 年报最终披露数据尚需会计师事务所审计、非公开发行尚需证监会审核、强制市场放开不及预期、行

政机关改制不及预期、经济下行。

盈利预测表（暂未考虑非公开发行业绩贡献与股本摊薄）

证券代码:	300012.SZ				股票价格:	20.68	投资评级:	增持		日期:	2015/2/25	
财务指标	2014	2015E	2016E	2017E	每股指标与估值	2014	2015E	2016E	2017E			
盈利能力					每股指标							
ROE	11%	13%	15%	17%	EPS	0.38	0.47	0.64	0.84			
毛利率	58%	58%	58%	57%	BVPS	3.33	3.66	4.13	4.74			
期间费率	41%	39%	41%	42%	估值							
销售净利率	16%	14%	13%	13%	P/E	53.97	43.58	32.10	24.50			
成长能力					P/B	6.20	5.64	5.01	4.36			
收入增长率	19%	39%	43%	35%	P/S	8.52	6.13	4.28	3.17			
利润增长率	-2%	24%	36%	31%								
营运能力					利润表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E			
总资产周转率	0.58	0.74	0.94	1.11	营业收入	926	1291	1850	2497			
应收账款周转率	4.28	4.28	4.28	4.28	营业成本	388	548	779	1077			
存货周转率	320.28	320.28	320.28	320.28	营业税金及附加	3	4	6	8			
偿债能力					销售费用	200	291	409	532			
资产负债率	19%	18%	18%	18%	管理费用	183	225	350	479			
流动比	2.90	2.92	3.08	3.32	财务费用	(8)	(2)	(2)	(3)			
速动比	2.89	2.92	3.07	3.31	其他费用/(-收入)	(1)	(12)	(4)	(4)			
资产负债表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E	营业利润	160	214	305	399			
现金及现金等价物	459	447	460	525	营业外净收支	21	11	0	0			
应收款项	217	302	433	584	利润总额	181	225	305	399			
存货净额	1	2	2	3	所得税费用	32	40	54	71			
其他流动资产	28	38	55	74	净利润	149	185	251	329			
流动资产合计	704	789	950	1187	少数股东损益	3	3	4	6			
固定资产	474	545	607	661	归属于母公司净利润	146	182	247	323			
在建工程	113	113	113	113	现金流量表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E			
无形资产及其他	79	85	83	81	经营活动现金流	252	132	145	199			
长期股权投资	34	34	34	34	净利润	149	185	251	329			
资产总计	1588	1749	1971	2259	少数股东权益	3	3	4	6			
短期借款	11	11	11	11	折旧摊销	67	67	77	84			
应付款项	42	60	85	117	公允价值变动	0	0	0	0			
预收帐款	23	32	46	62	营运资金变动	34	(124)	(187)	(220)			
其他流动负债	167	167	167	167	投资活动现金流	(264)	(71)	(62)	(54)			
流动负债合计	243	270	309	357	资本支出	(189)	(71)	(62)	(54)			
长期借款及应付债券	16	16	16	16	长期投资	(9)	0	0	0			
其他长期负债	36	36	36	36	其他	(67)	0	0	0			
长期负债合计	52	52	52	52	筹资活动现金流	0	(50)	(68)	(89)			
负债合计	295	322	361	410	债务融资	(2)	0	0	0			
股本	381	383	383	383	权益融资	49	0	0	0			
股东权益	1292	1427	1610	1849	其它	(47)	(50)	(68)	(89)			
负债和股东权益总计	1588	1749	1971	2259	现金净增加额	(12)	11	15	55			

资料来源：国海证券研究所

【环保与公用事业小组介绍】

谭倩：美国罗切斯特大学理学硕士、上海财经大学管理学学士，任电力设备与新能源组长，2010年进入国海证券，任新能源、电力设备、电力环保、天然气、锂电池行业分析师。2014年水晶球公用事业及环保行业第五名，2013年水晶球公用事业及环保行业第四名。

杨雪：香港中文大学会计硕士，武汉大学金融学、法学双学士，2年证券行业经验，2015年进入国海证券，从事环保与公用事业上市公司研究。

傅鸿浩：中国科学院工学硕士，华中科技大学工学学士，两年发电央企战略分析经验，2015年进入国海证券，从事电力、天然气行业及上市公司研究。

【分析师承诺】

谭倩，杨雪，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券股票投资评级标准】

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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征价。本公司及其公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。