

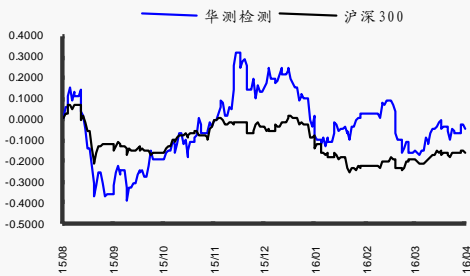
研究所

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

三因素解读一季度预告，不改全年业绩预测

——华测检测（300012）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
华测检测	12.0	3.7	-18.3
沪深300	3.4	8.3	-26.1

市场数据

2016/4/7

当前价格（元）	21.16
52周价格区间（元）	12.85-46.94
总市值（百万）	8108.70
流通市值（百万）	7137.20
总股本（万股）	38320.87
流通股（万股）	33729.68
日均成交额（百万）	307.56
近一月换手（%）	46.27

相关报告

《华测检测深度：现代服务业民营检测龙头，多重政策红利分享成长》

《华测检测系列深度2：行业发展路径思考，第三方检测海外巨头百年基业长青》

《华测检测：取势，明道，优术，树民营检测品牌先锋》

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%

事件：

公司发布一季度业绩预告亏损 960 万-720 万，2015 年同期盈利 286.63 万。

点评：

■ 过往一季度业绩贡献小，对全年参考价值有限。我们认为，公司过往一季度净利润占全年业绩比重较小，一季度是业绩“淡季”。以 2015 年为例，公司 2015 年一季度归属母公司所有者净利润仅为 286.63 万元，而 2015 业绩快报显示全年净利润为 1.82 亿，一季度占全年净利润比重仅为 1.57%，占比极小，故一季度业绩对全年业绩预测的参考价值非常有限。

■ 收入结构变化、业绩确认方式导致季度间波动加剧。我们认为，在公司业务板块中，生命科学板块（包括环境、食品检测）近几年来收入高速增长，而消费品与贸易保障业务增长较为缓慢，带来公司业务结构调整。由于环境、食品检测涉及到政府客户，政府客户多为年底结算，故造成因人员薪酬、设备折旧导致的成本费用全年分摊，而收入较多在年底确认，净利润季节波动性大。一季度收入主要反映了增速较低的消费品与贸易保障业务，但却分摊了所有业务成本费用。

另外，公司 2014 年一季度业绩同比下滑 41.14%、2015 年一季度业绩同比下滑 73.28%，均反映出因业务结构调整以及结算方式对一季度利润影响。而根据公司 2015 年业绩快报，预计 2015 年四季度结算净利润 1.07 亿，占 2015 年利润比重达 58.70%，我们认为，公司业绩将主要体现在下半年。

■ 预计两募投项目 2015 年底达产转固定资产，带来折旧。根据公司 2015 半年报，临床前 CRO 项目和中国总部华南检测基地预计投产时间为 2015 年 12 月 31 日，项目总投资分别为 9000 万与 1.65 亿，我们认为，大额募投项目投产转固定资产将造成折旧，影响短期内损益。但考虑到公司相应项目随着投产逐渐贡献收入，未来折旧影响有望减少。

■ 维持公司“增持”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，对应当前股价 PE 为 44.59、32.85、25.07 倍，维持公司“增持”评级。

- **风险提示：**行业竞争激烈导致利润下滑风险；并购活动不及预期风险；医药领域布局不能获得相关客户风险；宏观经济下滑风险。

**主要财务指标预测：**

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%

数据来源：国海证券研究所

盈利预测

证券代码:	300012.SZ				股票价格:	21.16	投资评级:	增持		日期:	2016/4/7
<b>财务指标</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>每股指标与估值</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>		
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>						
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%	<b>估值</b>						
销售净利率	16%	14%	13%	13%	P/E	55.22	44.59	32.85	25.07		
<b>成长能力</b>					P/B	6.35	5.78	5.12	4.46		
收入增长率	19%	39%	43%	35%	P/S	8.71	6.27	4.38	3.24		
利润增长率	-2%	24%	36%	31%							
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>		
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		
<b>偿债能力</b>					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)		
					营业利润	160	214	305	399		
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	营业外净收支	21	11	0	0		
现金及现金等价物	459	447	460	525	利润总额	181	225	305	399		
应收款项	217	302	433	584	所得税费用	32	40	54	71		
存货净额	1	2	2	3	净利润	149	185	251	329		
其他流动资产	28	38	55	74	少数股东损益	3	3	4	6		
<b>流动资产合计</b>	<b>704</b>	<b>789</b>	<b>950</b>	<b>1187</b>	归属于母公司净利润	146	182	247	323		
固定资产	474	545	607	661							
在建工程	113	113	113	113	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>		
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		
<b>资产总计</b>	<b>1588</b>	<b>1749</b>	<b>1971</b>	<b>2259</b>	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)		
<b>流动负债合计</b>	<b>243</b>	<b>270</b>	<b>309</b>	<b>357</b>	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		
<b>长期负债合计</b>	<b>52</b>	<b>52</b>	<b>52</b>	<b>52</b>	筹资活动现金流	0	(50)	(68)	(89)		
<b>负债合计</b>	<b>295</b>	<b>322</b>	<b>361</b>	<b>410</b>	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)		
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1588</b>	<b>1749</b>	<b>1971</b>	<b>2259</b>	现金净增加额	(12)	11	15	55		

资料来源: 公司数据, 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。本公司及其本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、展示或以其他任何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%。