

## 牵手沃尔玛，多元化业务迎来发展新契机

**事件：**8月1日公告，公司与沃尔玛签订合作协议，为其提供食品、化妆品、环境、玩具、纺织品、电器等检测服务，提供检测相关的培训、供应链管理解决方案建议、供货商稽核及咨询服务。检测费用采用按月支付，协议为期2年。

■**沃尔玛检测投入或持续增长，未来业绩显著受益：**中国是沃尔玛的重要市场，2015年底，沃尔玛在中国开设433家商场，与超过7000家供应商合作。据环球网报道，沃尔玛中国总裁柯贤俊在珠海新年准备会议上宣布，2016年沃尔玛计划在中国增设30家新店、推出跨境电商服务等，加大各业务投资。根据首席合规官高磊博访谈获悉，沃尔玛中国2013-2015年食品安全检测投入3亿元，随着在中国的业务扩张，预计未来检测投入会加速增长。公司与沃尔玛的合作协议于2016年7月底执行，预计公司业绩将显著受益于沃尔玛订单需求增加。

■**巨头效应开启中长期市场拓展空间，提升盈利能力。**此次与沃尔玛展开合作，是公司在综合零售市场上的重大突破。鉴于沃尔玛的零售规模和市场影响力，预计此次合作将在未来两年为公司的业绩带来积极的影响，并将有利于公司生命科学和消费品检测业务在综合零售市场的中长期拓展，同时巨头效应将有助于公司加速扩大业务规模和商户资源，增强服务水平和市场影响力。

■**民营综合性检测服务机构龙头，外延加速拓展多元化业务布局。**根据国家认监委，2015年检验检测服务行业规模1799亿元，同比增长10.37%，近三年年均增速13.45%。根据中国产业信息网统计，我国民营检测市场份额仅10%，按照2015年收入12.88亿元估算，公司在民营检测企业市场中占比7.16%，随着检测行业监管放开及体制改革加速，民营机构有望获得更大发展空间。同时公司加快业务领域多元化战略布局，涵盖环境监测、生命科学检测、食品检测、消费品和工业品检测等，7月公告竞拍取得郑州粮食批发市场及控股子公司持有的河南数字证书有限责任公司71.26%的股权，基于公共基础设施技术的数字证书认证体系，致力于构建服务河南、辐射周边的电子政务、电子商务及网络应用公共安全数字认证基础平台，符合未来检测行业与互联网相结合的发展趋势。

■**买入-A 投资评级。**预计2016年-2018年净利润为2.41亿元、3.07亿元、3.95亿元，对应EPS0.31元、0.40元、0.52元，公司在检测行业布局多元化产业链，未来受益于行业政策性驱动及市场化改革加速，民营第三方检测将迎来快速发展契机，我们长期看好公司发展前景，维持买入-A评级，6个月目标价14.3元。

■**风险提示：**2016年业绩下滑情况超预期。

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	926.0	1,287.8	1,617.3	2,006.9	2,477.7
净利润	146.1	180.6	241.0	306.3	394.9
每股收益(元)	0.19	0.24	0.31	0.40	0.52
每股净资产(元)	1.66	1.87	2.13	2.43	2.84

盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	57.7	46.7	35.0	27.6	21.4
市净率(倍)	6.6	5.9	5.2	4.5	3.9
净利润率	15.8%	14.0%	14.9%	15.3%	15.9%
净资产收益率	11.5%	12.5%	14.7%	16.4%	18.0%
股息收益率	0.5%	0.5%	0.5%	0.9%	0.9%
ROIC	26.5%	20.5%	21.8%	28.6%	34.7%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

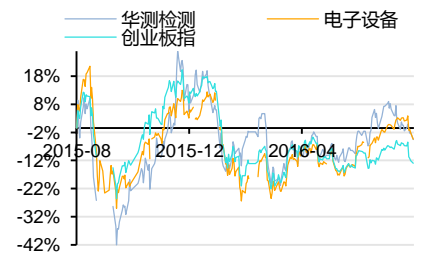
投资评级 **买入-A**  
维持评级

6个月目标价：**14.30元**  
股价(2016-08-03) **11.50元**

### 交易数据

总市值(百万元)	8,438.46
流通市值(百万元)	7,467.13
总股本(百万股)	765.74
流通股本(百万股)	677.60
12个月价格区间	10.26/29.40元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-5.99	7.93	-6.78
绝对收益	-11.06	6.08	-19.53

王书伟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511090004  
wangsw@essence.com.cn  
021-35082050

邹润芳

分析师

SAC 执业证书编号：S1450514040001  
zourf@essence.com.cn  
021-35082076

### 相关报告

华测检测：第三方检测迎  
契机，外延发展奠定长期  
价值 2016-01-20

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	926.0	1,287.8	1,617.3	2,006.9	2,477.7	成长性					
减:营业成本	388.1	593.1	760.1	953.3	1,154.6	营业收入增长率	19.2%	39.1%	25.6%	24.1%	23.5%
营业税费	2.8	3.1	5.5	5.9	7.2	营业利润增长率	-6.0%	25.1%	38.6%	28.0%	29.9%
销售费用	199.6	244.8	292.0	355.2	438.5	净利润增长率	-2.4%	23.6%	33.5%	27.1%	28.9%
管理费用	182.6	231.5	276.2	335.8	414.6	EBITDA 增长率	0.4%	34.2%	22.9%	20.1%	24.0%
财务费用	-8.0	1.1	-0.2	-5.4	-7.6	EBIT 增长率	-4.4%	32.5%	37.7%	26.2%	29.8%
资产减值损失	1.9	15.5	7.2	8.2	10.3	NOPLAT 增长率	-5.2%	36.1%	35.7%	26.3%	30.3%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	76.1%	27.6%	-3.8%	7.6%	-5.5%
投资和汇兑收益	0.6	1.0	0.5	0.7	0.8	净资产增长率	31.1%	12.9%	13.8%	14.1%	17.1%
营业利润	159.7	199.8	277.0	354.6	460.8	利润率					
加:营业外净收支	21.0	15.7	16.9	17.9	16.8	毛利率	58.1%	53.9%	53.0%	52.5%	53.4%
利润总额	180.7	215.5	293.8	372.5	477.7	营业利润率	17.2%	15.5%	17.1%	17.7%	18.6%
减:所得税	31.9	33.3	49.2	61.9	77.7	净利润率	15.8%	14.0%	14.9%	15.3%	15.9%
净利润	146.1	180.6	241.0	306.3	394.9	EBITDA/营业收入	23.6%	22.8%	22.3%	21.6%	21.7%
						EBIT/营业收入	16.4%	15.6%	17.1%	17.4%	18.3%
						运营效率					
						固定资产周转天数	149	148	121	83	56
						流动资产周转天数	4	19	22	29	34
						流动资产周转天数	260	210	192	197	214
						应收账款周转天数	57	72	64	64	64
						存货周转天数	0	0	0	0	0
						总资产周转天数	532	486	423	368	341
						投资资本周转天数	253	264	231	190	155
						投资回报率					
						ROE	11.5%	12.5%	14.7%	16.4%	18.0%
						ROA	9.4%	9.6%	12.8%	14.2%	15.9%
						ROIC	26.5%	20.5%	21.8%	28.6%	34.7%
						费用率					
						销售费用率	21.5%	19.0%	18.1%	17.7%	17.7%
						管理费用率	19.7%	18.0%	17.1%	16.7%	16.7%
						财务费用率	-0.9%	0.1%	0.0%	-0.3%	-0.3%
						三费/营业收入	40.4%	37.1%	35.1%	34.2%	34.1%
						偿债能力					
						资产负债率	18.6%	22.7%	13.1%	13.0%	11.5%
						负债权益比	22.8%	29.4%	15.1%	14.9%	13.1%
						流动比率	2.90	2.10	3.68	4.50	5.77
						速动比率	2.89	2.10	3.68	4.49	5.77
						利息保障倍数	-19.00	175.97	-1,536.4	-64.73	-59.54
						分红指标					
						DPS(元)	0.05	0.05	0.05	0.10	0.10
						分红比率	26.1%	21.2%	15.9%	25.0%	19.4%
						股息收益率	0.5%	0.5%	0.5%	0.9%	0.9%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	148.7	182.2	241.0	306.3	394.9	EPS(元)	0.19	0.24	0.31	0.40	0.52
加:折旧和摊销	78.3	105.9	83.3	83.3	83.3	BVPS(元)	1.66	1.87	2.13	2.43	2.84
资产减值准备	1.9	15.5	-	-	-	PE(X)	57.7	46.7	35.0	27.6	21.4
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	6.6	5.9	5.2	4.5	3.9
财务费用	-7.5	1.7	-0.2	-5.4	-7.6	P/FCF	-40.0	168.4	56.5	36.8	18.6
投资损失	-0.6	-1.0	-0.5	-0.7	-0.8	P/S	9.1	6.6	5.2	4.2	3.4
少数股东损益	2.6	1.6	3.7	4.3	5.0	EV/EBITDA	24.1	30.9	21.8	17.8	13.6
营运资金的变动	82.4	-19.2	1.5	-127.3	8.9	CAGR(%)	27.8%	30.0%	17.1%	27.8%	30.0%
经营活动产生现金流量	251.8	277.4	328.7	260.4	483.7	PEG	2.1	1.6	2.1	1.0	0.7
投资活动产生现金流量	-264.5	-147.8	-16.5	-17.9	-20.8	ROIC/WACC	2.9	2.2	2.4	3.1	3.8
融资活动产生现金流量	-11.1	67.4	-167.1	-70.3	-69.1	REP	2.2	3.8	3.2	2.2	1.9

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

王书伟、邹润芳声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034