

2016年10月13日

公司研究

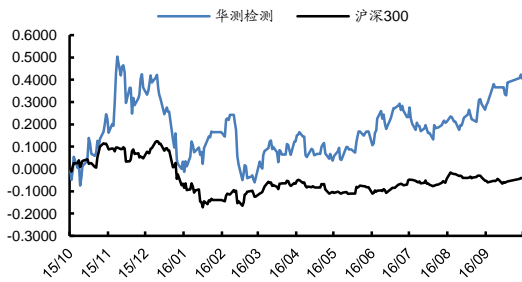
评级：增持

研究所

证券分析师： 谭倩 S0350512090002
010-88576686-807 tanq@ghzq.com.cn
联系人： 赵越 S0350116090018
0755-23936132 zhaoy01@ghzq.com.cn

非公开发行尘埃落定，对公司未来信心持续 ——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	11.0	14.0	39.0
沪深300	1.2	0.5	-4.2

市场数据

	2016/10/13
当前价格(元)	13.67
52周价格区间(元)	8.71 - 15.27
总市值(百万)	10467.67
流通市值(百万)	9262.76
总股本(万股)	76574.06
流通股(万股)	67759.77
日均成交额(百万)	170.44
近一月换手(%)	15.97

相关报告

《华测检测（300012）系列深度报告三：检测细分面面观：空间、增速与政策研究》——2016-06-21

《华测检测(300012)事件点评：三因素解读一季度预告，不改全年业绩预测（增持）*公用事业与环保*谭倩》——2016-04-07

《华测检测（300012）系列深度报告(二)：行业发展路径思考：第三方检测海外巨头百年基业长青（增持）*环保行业*谭倩》——2016-03-31

《华测检测(300012)事件点评：业绩快报印证拐点，关注长期成长价值（增持）*公用事业与环保*谭倩》——2016-02-25

事件：

公司10月13日发布非公开发行股票发行情况报告书，发行数量7154万股，以竞价方式最终确定本次发行价格为12.86元/股，募集资金净额9.05亿元。

投资要点：

■ **非公开发行股票尘埃落定，价格奠定高安全边际，彰显市场对公司长期信心。**公司自2015年7月起开始筹划此次非公开发行，并于2016年8月获得证监会核准，9月21日公司股票停牌开展发行询价、竞价工作，9月30日完成验资，募集资金净额9.05亿元。本次非公开发行方案中，规定发行底价为11.13元/股，发行股份数量上限为不超过9200万股，募集资金总额不超过9.2亿元。在竞价环节，吸引了23家机构认购，总认购金额达52.72亿元，远超方案中规定9.2亿元的限额，市场对公司显示出认可。最终发行价格为12.86元/股，超过发行底价15.54%，奠定较高的安全边际；认购对象确定为中信建投基金管理有限公司、易方达资产管理有限公司、申万菱信基金管理有限公司、深圳市融通资本管理股份有限公司、平安资产管理有限责任公司等五家，限售期12个月，显示市场对公司未来一年业绩的增长预期。

■ **募集资金充裕，有力支撑公司产能扩大与新检测产品的研发。**本次非公开发行共募集资金9.2亿元，扣除发行费用后的净额为9.05亿元，募集资金计划用于华东综合检测基地(上海)(一期)、华东检测基地(苏州)(二期)、信息化系统及数据中心建设、基于稳定同位素的产品真实和溯源性检测平台和高通量基因检测平台的建设。公司在工业品及贸易保障检测领域具有传统优势，年收入增速约在20%左右，检测基地的建设有利于公司巩固区域优势、提高检测能力，长期保持传统领域的稳定增速；2013年以来，公司将业务进一步扩张到食品、环境及生命科学检测领域，年均收入增速超过40%，成为新的业绩增长点，此次募集资金投资建设的方向，可继续巩固公司的增长优势。我们认为，传统领域的稳定增长与新兴领域的快速增长，未来可为公司带来每年20%-30%左右的业绩稳健增长。

《华测检测（300012）：现代服务业民营检测龙头，多重政策红利分享成长（增持）*环保行业*谭倩》——2016-01-18

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%。

非公开发行募集资金用途：

序号	项目名称	项目总投资 (万元)	拟用募集资金投入 (万元)
1	华东综合检测基地(上海)(一期)	50,538	45,000
2	华东检测基地(苏州)(二期)	25,409	22,000
3	信息化系统及数据中心建设	15,000	15,000
4	基于稳定同位素的产品真实和溯源性检测平台	6,000	6,000
5	高通量基因检测平台的建设	4,000	4,000

资料来源：公司公告，国海证券研究所

- 四季度为传统收入确认高峰期，全年业绩值得期待。**近年公司快速发展的食品、环境及生命科学检测业务以政府及事业单位订单居多，如上半年公司政府订单占比同比跃升 40 个百分点至 77.56%，未结算合同金额达 4750 万元。受政府结算进度影响，四季度政府订单收入将集中确认，部分政府补助亦在四季度集中发放。以 2015 年为例，四季度收入占全年的 34.11%，归属于母公司净利润对全年的贡献高达 58.64%，全年净利润同比增长 24%。我们预计公司已投产的 CRO 项目今年业绩将好于去年、食品及环境安全不断重视带来检测需求快速增长，同时传统业务仍可保持稳健增长，全年业绩增长可达 20%-30%左右的预期。
- 业务增长新引擎丰富，助力长期成长前景。**我们看好公司多措并举提升能力、扩大业务带来的长期成长前景，以及市值增长空间。**1) 稳步推进实验室扩张。**截至目前，公司已建立 90 余个实验室，分布于深圳、上海、苏州、北京、宁波、青岛等地，覆盖全国大部分经济发达地区，区域布局优良，此次非公开发行拟在上海和江苏建设综合检测基地，是公司提高检测能力、扩大业务辐射与布局的另一重要举措。**2) 推进资质获取，提高市场竞争力。**公司通过积极推进资质获取，在生命科学、环保、消费品等多个细分领域获得竞争力。在生命科学领域，临床前 CRO 项目已获得国家食品药品监督管理总局 (CFDA) GLP 资质认证，未来国家推动新药研制有望带动项目获取更多业绩；在环境领域，公司获得包括广东省、河北省、山西省等 11 个省市主管机构批准为碳排放第三方核查机构；在消费品领域，公司成功入围国家第三批强制性产品认证实验室，成为电信终端设备 CCC 认证指定实验室，在电信终端产品服务领域占据了一席之地，同时在美国获得 UL CAP 实验室资质证书，有望带来照明设备出口北美企业客户资源的提升。**3) 稳步开展并购，拓宽业务领域。**目前公司共设立 5 项产业基金，同时开创关键管理人员参与跟投创新业务的新模式，有利于加速外延式扩张增速。公司已基本完成江阴益康门诊部有限公司、镇江华测金太医学检验有限公司

等多个项目的股权收购，实现医学检测业务的扩大与丰富；对宁波唯质检测技术服务有限公司的股权收购预期还将为公司带来一定数量的海外客户。**4) 广泛开展合作，获取优质大客户。**公司已与当当网、沃尔玛、阿里巴巴、大众奥迪、万科等国内外知名大型企业保持良好的合作关系，成为指定服务提供商，品牌影响力进一步增强。**5) 对标海外巨头，为公司未来市值成长提供参考。**我们对标海外检测巨头发现，SGS、BV、Intertek 市值对应人民币约为 1001.74、615.55、462.46 亿元，而华测检测目前市值仅为 104.68 亿元，未来市值仍存在增长空间。

- **维持公司“增持”评级：**我们看好公司经营持续稳健增长、品牌效应逐渐显现，同时对标海外检测巨头 400-1000 亿的市值，公司仍具有较大的发展空间和潜力。考虑本次非公开发行摊薄，我们预计公司 2016-2018 EPS 分别为 0.27、0.34、0.41，对应当前股价 PE 为 49.88、39.65、32.80 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；应收账款管理风险；新领域项目未获成功风险。

主要财务指标预测：

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入（百万元）	1288	1623	2109	2848
增长率(%)	39%	26%	30%	35%
净利润（百万元）	181	228	286	346
增长率(%)	24%	26%	26%	21%
摊薄每股收益（元）	0.47	0.27	0.34	0.41
ROE(%)	12.37%	8.97%	10.40%	11.48%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 华测检测盈利预测表 (考虑非公开发行摊薄)

证券代码:	300012.SZ				股价:	13.56				投资评级:	增持				日期:	2016/10/13			
财务指标	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标与估值				2015	2016E	2017E	2018E							
盈利能力					每股指标														
ROE	12%	9%	10%	11%	EPS				0.47	0.27	0.34	0.41							
毛利率	54%	58%	59%	57%	BVPS				3.73	2.99	3.25	3.56							
期间费率	37%	40%	42%	42%	估值														
销售净利率	14%	14%	14%	12%	P/E				28.78	49.88	39.65	32.80							
成长能力					P/B				3.64	4.53	4.18	3.81							
收入增长率	39%	26%	30%	35%	P/S				4.03	7.00	5.38	3.99							
利润增长率	24%	26%	26%	21%															
营运能力					利润表 (百万元)				2015	2016E	2017E	2018E							
总资产周转率	0.68	0.54	0.65	0.80	营业收入				1288	1623	2109	2848							
应收账款周转率	4.21	4.21	4.21	4.21	营业成本				593	688	874	1229							
存货周转率	437.36	437.36	437.36	437.36	营业税金及附加				3	4	5	7							
偿债能力					销售费用				245	341	466	629							
资产负债率	23%	15%	15%	15%	管理费用				231	308	422	570							
流动比	2.10	4.58	4.70	4.73	财务费用				1	(2)	(3)	(4)							
速动比	2.10	4.57	4.70	4.72	其他费用 / (-收入)				(14)	(12)	(4)	(4)							
资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	营业利润				200	272	342	413							
现金及现金等价物	458	1402	1473	1554	营业外净收支				16	0	0	0							
应收款项	306	385	501	676	利润总额				215	272	342	413							
存货净额	1	2	2	3	所得税费用				33	42	53	64							
其他流动资产	37	46	60	81	净利润				182	230	289	349							
流动资产合计	801	1835	2036	2314	少数股东损益				2	2	3	3							
固定资产	584	641	691	734	归属于母公司净利润				181	228	286	346							
在建工程	155	155	155	155	现金流量表 (百万元)				2015	2016E	2017E	2018E							
无形资产及其他	88	94	91	88	经营活动现金流				277	205	219	194							
长期股权投资	20	20	20	20	净利润				182	230	289	349							
资产总计	1888	2985	3234	3552	少数股东权益				2	2	3	3							
短期借款	125	125	125	125	折旧摊销				92	82	89	95							
应付款项	60	70	89	126	公允价值变动				0	0	0	0							
预收帐款	35	44	58	78	营运资金变动				1	(109)	(162)	(254)							
其他流动负债	161	161	161	161	投资活动现金流				(148)	(57)	(50)	(44)							
流动负债合计	382	401	433	490	资本支出				(152)	(57)	(50)	(44)							
长期借款及应付债券	5	5	5	5	长期投资				14	0	0	0							
其他长期负债	43	43	43	43	其他				(10)	0	0	0							
长期负债合计	47	47	47	47	筹资活动现金流				814	848	(72)	(87)							
负债合计	429	448	480	537	债务融资				102	0	0	0							
股本	383	837	837	837	权益融资				17	905	0	0							
股东权益	1460	2537	2753	3015	其它				695	(57)	(72)	(87)							
负债和股东权益总计	1888	2985	3234	3552	现金净增加额				944	995	96	63							

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【环保组介绍】

谭倩，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、客观地出具报告。

赵越，工程硕士，厦门大学经济学学士，三年多元化央企战略研究与分析经验，2016年进入国海证券，从事环保行业及上市公司研究。

任春阳，华东师范大学经济学硕士，1年证券行业经验，2016年进入国海证券，从事环保行业上市公司研究。

【分析师承诺】

谭倩，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

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】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见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。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【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。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。