

2016年10月31日

公司研究

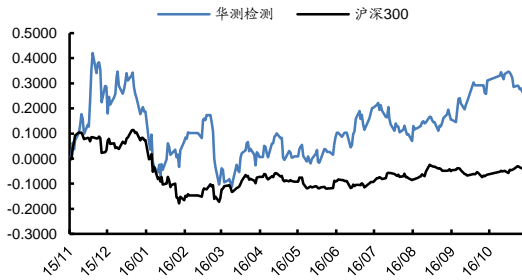
评级：增持

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

## 三季度业绩超预期，看好公司并购战略持续发力 ——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	0.8	15.4	25.7
沪深300	2.7	4.3	-5.5

市场数据	2016/10/31
当前价格(元)	13.05
52周价格区间(元)	8.71 - 15.27
总市值(百万)	10926.51
流通市值(百万)	8842.65
总股本(万股)	83728.03
流通股(万股)	67759.77
日均成交额(百万)	158.82
近一月换手(%)	17.96

相关报告

- 《华测检测（300012）事件点评：非公开发行尘埃落定，对公司未来信心持续》——2016-10-14
- 《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

事件：

公司发布2016年三季度报告，营收完成10.67亿元，同比增长25.70%，归母净利润7540.68万元，同比增长0.97%。

投资要点：

■ **三季报业绩超预期，助全年业绩稳定增长。**随着政府订单逐渐进入收入确认期，公司三季度单季营业收入达4.31亿元，同比增长36.23%，归母净利润5927.35万元，同比大涨66.88%，带动公司三季度累计营业收入及利润分别同比增长25.70%和0.97%。利润增速慢于营业收入，主要是受辐射半径影响，环境与食品实验室通过不断扩张占领区域优势，进而带来折旧增加，同时公司始终注重研发创新，研发员工数和研发投入持续增长。

公司政府订单主要来源于环境、食药监、工商等部门，年度占比约30%-40%，进入四季度，收入将集中确认。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%，带动全年净利润同比增长24%。此外，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，食品、环境等业务检测收入保持30%-40%左右的增长，加之本年临床前CRO项目已获得GLP资质，业务逐步展开，预计至年底有望确认部分订单收入，我们预测公司全年业绩增长可达20%-30%的预期。

■ **非公开发行落地，安全边际充足。**2016年10月27日，公司非公开发行新增股份上市，最终发行价格12.86元/股，较发行底价11.13元/股超出15.54%，股价安全边际充足；认购对象实力雄厚，且限售期12个月，显示市场对公司未来业绩增长的预期。本次非公开发行共募集资金净额9.05亿元，计划用于检测基地、数据中心建设，以及同位素和基因检测方法的研发，有利于公司进一步巩固区域优势、提高检测能力，同时在食品和医学检测领域将进一步获取技术优势。

■ **坚持并购战略，不断拓宽业务领域。**并购战略一直是公司秉承的发展理念，上市以来公司已完成多个并购项目；公司已成立4个产业并购基金，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。其中南京钛和产业投资基金拟引入广州维力医疗器械股份有限公司、苏州工业园区、新港高新技术投资管理有限公司（隶属南

《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

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%。

京经济技术开发区)等合作伙伴,我们认为,未来在医疗器械、园区第三方服务等领域,公司借助合作伙伴优势更易获得优质并购项目资源。

报告期内,公司完成对镇江华测金太医学检验所有限公司、宁波唯质检测技术服务有限公司、江阴华测职安门诊部有限公司、北京华测食农认证服务有限公司、河南省数字证书有限责任公司以及浙江盛诺检测技术有限公司等一系列并购,涉及职业病、衣物、食品、信息、建筑工程等多个领域,可进一步扩大公司业务范围,下游市场客户和盈利模式更加多样化。

- **推进资质获取,广泛开展合作,市场竞争力稳步提升。**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。

公司还是国内为数不多的获得 OS 信息安全审核许可的奥迪供应商,将与奥迪中国就汽车零部件试验项目开展更深入的合作,协助奥迪开展供应商管理。同时公司还与当当网、沃尔玛、阿里巴巴、万科等国内外知名大型企业保持优良的合作关系,成为其检测服务的制定供应商,品牌影响力进一步增强。

- **事业单位改制进入下半场,带来并购机会。**2011 年起国家启动新一轮事业单位改革,目前事业单位的分类工作已经完成,接下来四年主要开展“转企改制”、编制改革等具体工作,在“转企改制”过程中,部分事业单位将与其行政职能脱钩,转制为自负盈亏的企业,其长期以来的国有背景具有效率不高、难以跨区域跨行业运营等特点,可能在行业和市场的竞争中处于劣势,带来并购机会。公司具有优质的品牌公信力和丰富的并购经验,有望在新一轮事业单位改革中把握机遇。
- **维持公司“增持”评级:**我们看好公司业绩持续稳健增长、资质丰富深耕行业且品牌效应逐渐显现,同时未来行业存在多样的并购机会,能够进一步发挥公司潜力。考虑非公开发行摊薄,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 48.01、38.16、31.56 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;并购项目进展不及预期风险;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:	13.05	投资评级:	增持	日期:	2016/10/31	
<b>财务指标</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>每股指标与估值</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
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%	<b>估值</b>				
销售净利率	14%	14%	14%	12%	P/E	27.69	48.01	38.16	31.56
<b>成长能力</b>					P/B	3.50	4.36	4.02	3.67
收入增长率	39%	26%	30%	35%	P/S	3.88	6.73	5.18	3.84
利润增长率	24%	26%	26%	21%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
总资产周转率	0.68	0.54	0.65	0.80	<b>营业收入</b>	<b>1288</b>	<b>1623</b>	<b>2109</b>	<b>2848</b>
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
<b>偿债能力</b>					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)
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>营业利润</b>	<b>200</b>	<b>272</b>	<b>342</b>	<b>413</b>
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	<b>利润总额</b>	<b>215</b>	<b>272</b>	<b>342</b>	<b>413</b>
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	<b>净利润</b>	<b>182</b>	<b>230</b>	<b>289</b>	<b>349</b>
<b>流动资产合计</b>	<b>801</b>	<b>1835</b>	<b>2036</b>	<b>2314</b>	少数股东损益	2	2	3	3
固定资产	584	641	691	734	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>181</b>	<b>228</b>	<b>286</b>	<b>346</b>
在建工程	155	155	155	155	<b>现金流量表 (百万元)</b>				
无形资产及其他	88	94	91	88	<b>经营活动现金流</b>	<b>277</b>	<b>205</b>	<b>219</b>	<b>194</b>
长期股权投资	20	20	20	20	净利润	182	230	289	349
<b>资产总计</b>	<b>1888</b>	<b>2985</b>	<b>3234</b>	<b>3552</b>	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	<b>投资活动现金流</b>	<b>(148)</b>	<b>(57)</b>	<b>(50)</b>	<b>(44)</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>382</b>	<b>401</b>	<b>433</b>	<b>490</b>	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
<b>长期负债合计</b>	<b>47</b>	<b>47</b>	<b>47</b>	<b>47</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>814</b>	<b>848</b>	<b>(72)</b>	<b>(87)</b>
<b>负债合计</b>	<b>429</b>	<b>448</b>	<b>480</b>	<b>537</b>	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)
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1888</b>	<b>2985</b>	<b>3234</b>	<b>3552</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>944</b>	<b>995</b>	<b>96</b>	<b>63</b>

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。