

## 持续拓宽检测范围，产业基金助力并购战略

公司简报

### ◆事件：

公司发布 2016 年前三季度报告，前三季度实现营业收入 10.67 亿元，同比增长 25.70%，归属上市公司股东净利润 0.75 亿元，同比增长 0.97%。

公司发布公告，终止参与今年初拟设立的两支产业并购基金，另外将出资 3000 万元与钛合资本管理有限公司等九个投资伙伴合作设立南京钛和产业投资基金，用于投资医疗健康行业和第三方检测服务行业。

### ◆三季度业绩大幅提高，四季度值得期待

公司第三季度实现营收 4.31 亿元，同比增长 36.23%，归母净利润 5927 万元，同比增长 66.89%，主要是由于公司今年承接的政府项目显著增多，政府项目下半年开始陆续结算，大部分将在年底确认收入，预计四季度净利润有望占全年比重超过一半。

### ◆积极开拓国内外市场，拓宽检测服务范围

公司持续在国内外获取各种认证资质以拓宽检测范围，7 月份取得深圳市除虫灭鼠和白蚁防治的甲级资质、8 月份获得美国 UL 签发的 CAP 证书和 TPTDP 证书、9 月份再度入围 CCC 指定实验室，在有害生物检测、LED 灯具电源、电信终端设备等方面取得了检测资格，同时还成为国内为数不多的获得 OS 信息安全审核许可的奥迪供应商，进一步提升了市场影响力。

### ◆坚决贯彻并购战略，产业基金提升并购质量

检测认证行业的市场为碎片市场，横跨众多行业，且每个市场相对独立，难以快速复制，无法通过资本进行快速扩张，所以并购是公司长期发展战略之一。2016 年 7 月公司又完成了对河南省数字证书有限责任公司 71.26% 股权的收购，顺利进军数字认证领域；产业基金的成立，将继续提升公司投资的专业性，加快并购速度，有助于在更大的范围内寻求对公司有战略意义的投资和并购标的。

### ◆目标价 15 元，维持增持

预计公司 2016-2018 年净利润分别为 2.32/2.93/3.52 亿元，复合增速为 24.9%，对应 EPS 为 0.28/0.35/0.42 元，给予 2017 年 PE 为 43 倍，对应目标价 15 元，给予增持评级。

◆风险提示：检测行业市场化速度不及预期，外延并购具有一定不确定性

### 业绩预测和估值指标

指标	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	926	1,288	1,634	2,065	2,571
营业收入增长率	19.19%	39.07%	26.89%	26.37%	24.49%
净利润 (百万元)	146	181	232	293	352
净利润增长率	-2.35%	23.58%	28.60%	26.31%	19.88%
EPS (元)	0.17	0.22	0.28	0.35	0.42
ROE (归属母公司) (摊薄)	11.49%	12.64%	9.19%	10.57%	11.48%
P/E	75	61	47	37	31

## 增持 (维持)

当前价/目标价：13.05/15.00 元

目标期限：6 个月

### 分析师

刘洋 (执业证书编号：S0930515050002)

### 联系人

何宇超

021-22169103

[heyu@ebsec.com](mailto:heyu@ebsec.com)

顾申尧

021-22169123

[gushenyao@ebsec.com](mailto:gushenyao@ebsec.com)

### 市场数据

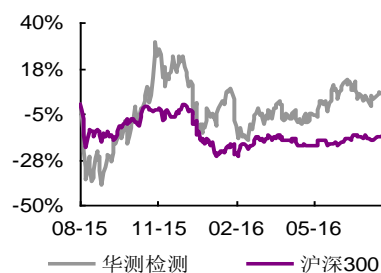
总股本(亿股)：8.37

总市值(亿元)：109.27

一年最低/最高(元)：9.97/30.70

近 3 月换手率：60.87%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-2.92	11.89	22.90
绝对	0.46	15.59	17.66

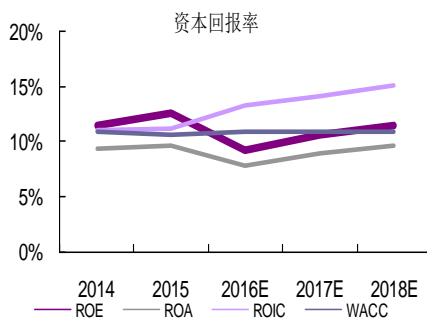
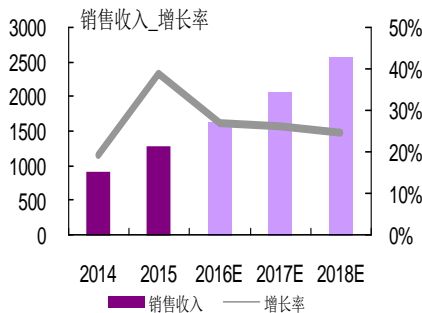
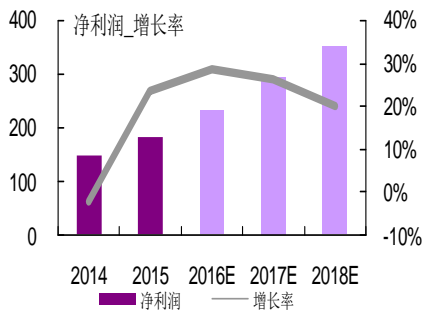
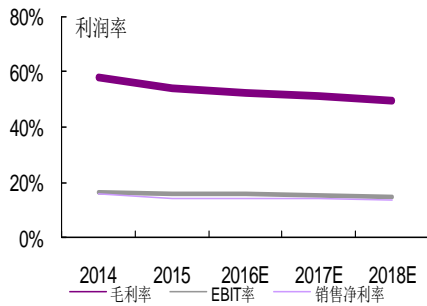
### 相关研报

半年下滑不改全年增长，产业并购步伐加快

.....2016-08-26

布局广泛，第三方检测龙头腾飞在即

.....2016-08-09



利润表 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	<b>926</b>	<b>1,288</b>	<b>1,634</b>	<b>2,065</b>	<b>2,571</b>
营业成本	388	593	774	1,009	1,293
折旧和摊销	78	106	65	70	76
营业税费	3	3	4	5	5
销售费用	200	245	312	372	452
管理费用	183	231	297	361	437
财务费用	-8	1	2	2	3
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	1	1	1	1	1
<b>营业利润</b>	<b>160</b>	<b>200</b>	<b>255</b>	<b>311</b>	<b>372</b>
<b>利润总额</b>	<b>181</b>	<b>215</b>	<b>276</b>	<b>348</b>	<b>417</b>
少数股东损益	3	2	2	3	3
<b>归属母公司净利润</b>	<b>146.12</b>	<b>180.57</b>	<b>232.21</b>	<b>293.30</b>	<b>351.60</b>

资产负债表 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>总资产</b>	<b>1,588</b>	<b>1,888</b>	<b>2,970</b>	<b>3,272</b>	<b>3,649</b>
流动资产	704	801	1,876	2,156	2,516
货币资金	459	458	1,444	1,595	1,804
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	192	269	368	465	579
应收票据	3	2	3	4	5
其他应收款	22	34	41	52	64
存货	1	1	-30	-25	-20
可供出售投资	1	5	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	34	20	20	20	20
固定资产	474	584	574	649	669
无形资产	79	88	96	105	113
<b>总负债</b>	<b>295</b>	<b>429</b>	<b>409</b>	<b>463</b>	<b>547</b>
无息负债	247	282	355	408	492
有息负债	48	147	55	55	55
<b>股东权益</b>	<b>1,292</b>	<b>1,460</b>	<b>2,561</b>	<b>2,810</b>	<b>3,102</b>
股本	381	383	838	838	838
公积金	456	485	959	988	1,024
未分配利润	437	562	733	950	1,204
少数股东权益	21	31	33	36	38

现金流量表 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	<b>252</b>	<b>277</b>	<b>297</b>	<b>289</b>	<b>364</b>
净利润	146	181	232	293	352
折旧摊销	78	106	65	70	76
净营运资金增加	93	179	132	207	220
其他	-65	-188	-132	-281	-285
<b>投资活动产生现金流</b>	<b>-264</b>	<b>-148</b>	<b>-85</b>	<b>-91</b>	<b>-91</b>
净资本支出	-274	-305	-91	-92	-92
长期投资变化	34	20	0	0	0
其他资产变化	-24	137	6	1	1
<b>融资活动现金流</b>	<b>-11</b>	<b>67</b>	<b>774</b>	<b>-47</b>	<b>-63</b>
股本变化	12	2	455	0	0
债务净变化	1	99	-93	0	0
无息负债变化	128	35	73	53	84
<b>净现金流</b>	<b>-24</b>	<b>198</b>	<b>986</b>	<b>151</b>	<b>210</b>

资料来源：光大证券、上市公司

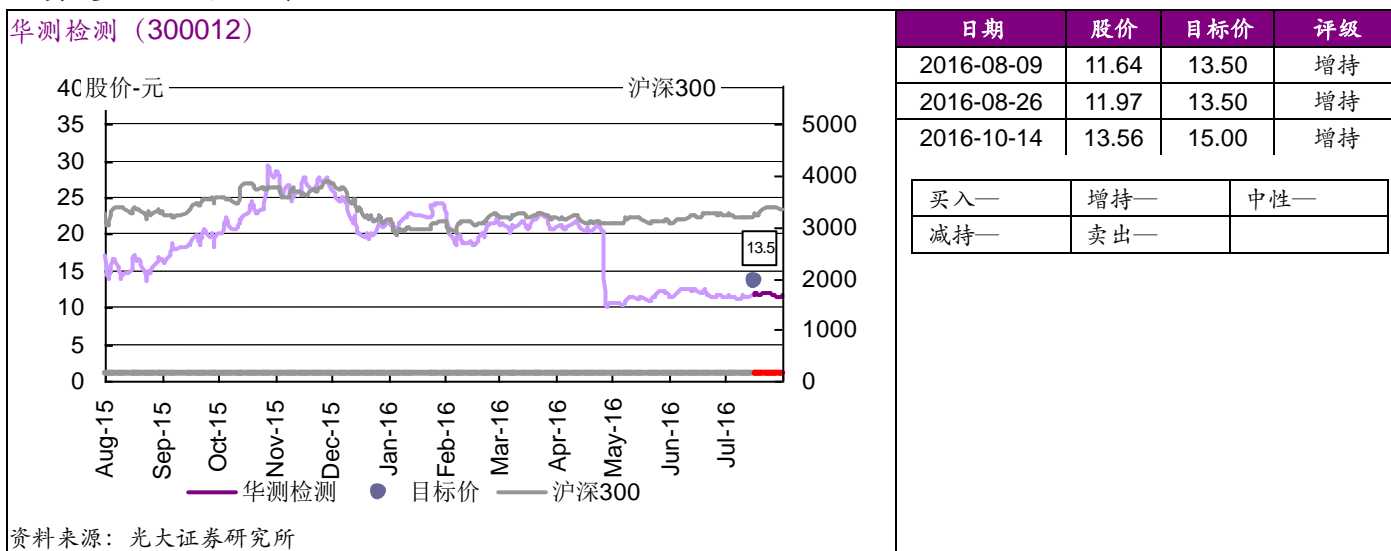
关键指标	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力 (%YoY)</b>					
收入增长率	19.19%	39.07%	26.89%	26.37%	24.49%
净利润增长率	-2.35%	23.58%	28.60%	26.31%	19.88%
EBITDA/EBITDA 增长率	1.56%	33.32%	4.74%	19.25%	17.79%
EBIT/EBIT 增长率	-4.83%	32.31%	27.80%	22.13%	19.80%
<b>估值指标</b>					
PE	75	61	47	37	31
PB	9	8	4	4	4
EV/EBITDA	22	17	32	27	23
EV/EBIT	33	26	40	33	27
EV/NOPLAT	40	31	47	38	32
EV/Sales	5	4	6	5	4
EV/IC	4	3	6	5	5
<b>盈利能力 (%)</b>					
毛利率	58.09%	53.95%	52.61%	51.14%	49.68%
EBITDA 率	24.77%	23.74%	19.60%	18.49%	17.50%
EBIT 率	16.31%	15.52%	15.63%	15.11%	14.54%
税前净利润率	19.51%	16.73%	16.86%	16.85%	16.21%
税后净利润率 (归属母公司)	15.78%	14.02%	14.21%	14.20%	13.68%
ROA	9.37%	9.65%	7.89%	9.04%	9.71%
ROE (归属母公司) (摊薄)	11.49%	12.64%	9.19%	10.57%	11.48%
经营性 ROIC	11.06%	11.19%	13.22%	14.19%	15.11%
<b>偿债能力</b>					
流动比率	2.90	2.10	5.38	5.39	5.22
速动比率	2.89	2.10	5.46	5.45	5.26
归属母公司权益/有息债务	26.25	9.70	46.19	50.70	55.99
有形资产/有息债务	27.44	10.79	48.91	54.28	61.00
<b>每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)</b>					
EPS	0.17	0.22	0.28	0.35	0.42
每股红利	0.05	0.05	0.06	0.07	0.09
每股经营现金流	0.30	0.33	0.35	0.34	0.43
每股自由现金流(FCFF)	-0.19	-0.23	0.06	0.05	0.11
每股净资产	1.52	1.70	3.02	3.31	3.66
每股销售收入	1.11	1.54	1.95	2.46	3.07

资料来源：光大证券、上市公司

### 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 投资建议历史表现图



### 行业及公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
  - 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
  - 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
  - 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
  - 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
  - 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
- 市场基准指数为沪深 300 指数。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

## 光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闸路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	濮维娜	021-22167099	13611990668	puwn@ebsecn.com	
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com	
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebsecn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebsecn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebsecn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebsecn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebsecn.com	
	计爽	021-22167101	18017184645	jishuang@ebsecn.com	
	陈晨	021-22167330	15000608292	chenchen66@ebsecn.com	
	吕程	021-22169152	18616981623	lvch@ebsecn.com	
	王昕宇	021-22169129	15216717824	wangxinyu@ebsecn.com	
	北京	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebsecn.com
		郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebsecn.com
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebsecn.com	
杜婧瑶		010-58452038	13910115588	dujy@ebsecn.com	
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebsecn.com	
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebsecn.com	
王曦		010-58452036	18610717900	wangxi@ebsecn.com	
关明雨		010-58452037	18516227399	guanmy@ebsecn.com	
张彦斌		010-58452040	18614260865	zhangyanbin@ebsecn.com	
深圳		黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebsecn.com
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebsecn.com	
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebsecn.com	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wanguanfeng@ebsecn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebsecn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13606938932	moujy@ebsecn.com	
国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebsecn.com	
	戚德文	021-22169491	18101889111	qidw@ebsecn.com	
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebsecn.com	
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebsecn.com	