

2017年04月10日

公司研究

评级：增持

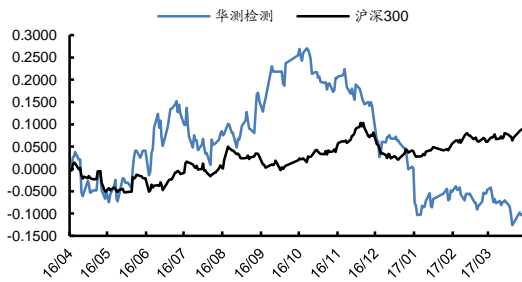
研究所

证券分析师： 谭倩 S0350512090002
0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn
联系人： 赵越 S0350116090018
0755-23936132 zhaoy01@ghzq.com.cn

一季度预计扭亏为盈，业绩向好可期

——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	-4.9	-10.7	-5.3
沪深300	2.6	4.7	10.4

市场数据 2017-04-07

当前价格（元）	9.80
52周价格区间（元）	9.11 - 14.12
总市值（百万）	8205.35
流通市值（百万）	6640.46
总股本（万股）	83728.03
流通股（万股）	67759.77
日均成交额（百万）	97.37
近一月换手（%）	29.43

相关报告

《华测检测（300012）事件点评：三季度业绩超预期，看好公司并购战略持续发力》——2016-10-31

《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：三因素解读一季度业绩预告，不改全年业绩预测（增持）*公用事业与环保*谭倩》——2016-04-07

事件：

公司发布2017年一季度业绩预告报告，预计归母净利润盈利320万元至560万元，2016年同期亏损805.24万元。

投资要点：

- 业务规模扩大带来营业收入增长，一季度业绩预计扭亏为盈。**公司业务规模扩大，2016年CRO项目通过CFDA药物GLP认证，正式投产，并开始承接订单；通过入围国家认监委CCC指定实验室，新增电信终端设备相关服务；同时公司成为奥迪及大众汽车公司在中国审核认可的第一家第三方实验室，成功获接奥迪中国汽车零部件试验项目，协助开展供应商质量管理。多点开花的业务拓展为公司带来收入增长，预计一季度营业收入较上年同期将有较快增长，带动归母净利润较去年扭亏为盈，从亏损805万元至盈利320-560万元。
- 结束连续三年下降趋势，一季业绩预增带来全年业绩向好可期，业绩拐点有望出现。**由于业务结构调整影响，公司生命科学业务占比提升，其政府订单较多带来全年业绩季度波动性较大。2014-2016年一季度净利润均同比下降。2016年，受华安无损业绩完成不达预期、固定资产扩张带来的成本费用增长等因素影响，归母净利润同比下降49.81%，我们认为2017年一季度业绩同比预增将开启全年业绩上升通道，年度业绩有望出现拐点。
- 民营第三方检测公司龙头，市场认可广泛。**公司在生命科学领域（目前主要是食品与环境检测）始终保持30-40%的高速增长，说明公司在行业内已具备较强的公信力，并得到政府客户的充分认可。公司还与大众奥迪、当当网、沃尔玛、阿里巴巴、万科等国内外知名大型企业保持着优良的合作关系，品牌影响力进一步增强。此外，公司还有望通过参与发起健康保险公司，继续扩大品牌知名度，同时有利于拓宽上海艾普渠道资源，带来第三方医学检验订单的拓展。2016年10月，公司完成非公开发行，募集资金9.2亿元；发行价格12.86元/股，超过发行底价15.54%，体现资本市场对公司的认可和信心，同时也为股价提供充足的安全边际。
- 维持公司“增持”评级：**我们认为一季度业绩预增有望带来全年业绩向好，预计公司2016-2018 EPS分别为0.11、0.27、0.36，对应当前股

《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

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%。

价 PE 为 91.56、36.63、27.40 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；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	1644	2140	2818
增长率(%)	39%	28%	30%	32%
净利润（百万元）	181	90	224	300
增长率(%)	24%	-50%	150%	34%
摊薄每股收益（元）	0.47	0.11	0.27	0.36
ROE(%)	12.37%	3.69%	8.61%	10.58%

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

证券代码:	300012.SZ				股价:	9.80				投资评级:	增持				日期:	2017-04-07			
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%	4%	9%	11%	EPS	0.47	0.11	0.27	0.36										
毛利率	54%	51%	53%	53%	BVPS	3.73	2.87	3.07	3.33										
期间费率	37%	40%	40%	40%	估值														
销售净利率	14%	5%	10%	11%	P/E	20.80	91.56	36.62	27.40										
成长能力					P/B	2.63	3.42	3.20	2.94										
收入增长率	39%	28%	30%	32%	P/S	2.92	5.00	3.84	2.91										
利润增长率	24%	-50%	150%	34%															
营运能力					利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E										
总资产周转率	0.68	0.57	0.69	0.83	营业收入	1288	1644	2140	2818										
应收账款周转率	4.21	4.21	4.21	4.21	营业成本	593	807	1009	1322										
存货周转率	437.36	437.36	437.36	437.36	营业税金及附加	3	5	6	8										
偿债能力					销售费用	245	329	428	564										
资产负债率	23%	16%	16%	16%	管理费用	231	329	428	564										
流动比	2.10	4.11	4.05	4.02	财务费用	1	(1)	(1)	(1)										
速动比	2.10	4.11	4.04	4.02	其他费用 / (-收入)	(14)	(90)	(20)	(20)										
资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	营业利润	200	85	249	341										
现金及现金等价物	458	1261	1242	1253	营业外净收支	16	24	24	24										
应收款项	306	390	508	669	利润总额	215	109	273	365										
存货净额	1	2	2	3	所得税费用	33	18	46	61										
其他流动资产	37	47	61	81	净利润	182	91	228	304										
流动资产合计	801	1701	1813	2006	少数股东损益	2	1	3	5										
固定资产	584	684	780	871	归属于母公司净利润	181	90	224	300										
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	3	108	125										
长期股权投资	20	20	20	20	净利润	182	91	228	304										
资产总计	1888	2894	3100	3380	少数股东权益	2	1	3	5										
短期借款	125	125	125	125	折旧摊销	92	38	44	48										
应付款项	60	83	103	135	公允价值变动	0	0	0	0										
预收帐款	35	45	59	77	营运资金变动	1	(127)	(167)	(232)										
其他流动负债	161	161	161	161	投资活动现金流	(148)	(101)	(96)	(91)										
流动负债合计	382	414	448	498	资本支出	(152)	(101)	(96)	(91)										
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	674	883	(56)	(75)										
负债合计	429	461	495	546	债务融资	102	0	0	0										
股本	383	838	838	838	权益融资	17	905	0	0										
股东权益	1460	2433	2605	2834	其它	555	(22)	(56)	(75)										
负债和股东权益总计	1888	2894	3100	3380	现金净增加额	804	785	(44)	(41)										

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【环保组介绍】

谭倩，6 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。

水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。

赵越，工程硕士，厦门大学经济学学士，3 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。