

2017年10月16日

公司研究

评级：增持（维持）

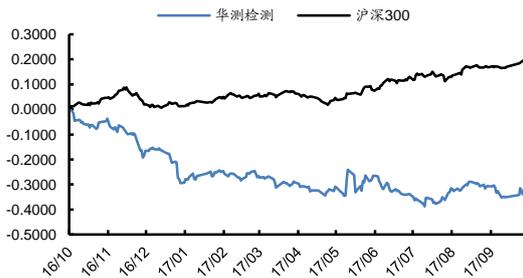
研究所

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

业绩上升趋势进一步确立，生命科学业务支撑中长期业绩

——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	-1.7	2.8	-31.3
沪深300	2.3	5.9	18.6

市场数据 2017-10-13

当前价格（元）	4.70
52周价格区间（元）	4.12 - 7.02
总市值（百万）	7801.51
流通市值（百万）	6527.98
总股本（万股）	165989.55
流通股（万股）	138893.26
日均成交额（百万）	95.04
近一月换手（%）	16.43

相关报告

- 《华测检测（300012）事件点评：业绩拐点确立，生命科学检测业务扛起大旗》——2017-08-15
- 《华测检测（300012）事件点评：推出首期员工持股计划草案，坚定增长信心》——2017-06-05
- 《华测检测（300012）事件点评：商誉减值拖累年度业绩，一季度重启上升通道》——2017-05-03
- 《华测检测（300012）事件点评：一季度预计

事件：

公司发布公告，2017年前三季度预计归属于上市公司股东的净利润9335.98-11114.18万元，较上年同期增长23.81-47.39%。三季度当季预计归母净利润5334.62-7112.82万元，同比增长-10%-20%。

投资要点：

- **三季度净利润预计增幅可观，业绩上升趋势进一步确立。**进入2017年，公司业绩开启上升通道，一季度与上半年营业收入及归母净利润同比均有较大幅度增长。近日，公司发布前三季度业绩预告，归母净利润预计增速在23.81%至47.39%之间，继续保持较快增速，环境检测业务营业收入有望继续保持高速增长，汽车检测、校准业务、可靠性检测、地产商业业务以及建材工程领域稳步增长。值得一提的是，三季度当季归母净利润同比增速预计为-10-20%，增速略低于预期，主要还是去年三季度单季业绩增速较高带来基数较大，我们判断三季度单季业绩有望同去年持平，前三季度累计业绩将继续奠定业绩上升趋势。
- **四季度业绩贡献率通常较高，全年业绩依旧值得期待。**从历史业绩看，自2011年起，除2016年因华安无损计提商誉减值造成四季度单季业绩环比下滑以外，其余年份四季度业绩均呈现环比提升，且增幅较为显著，同时四季度通常贡献公司全年业绩的30%以上，2015年贡献度达到59%，这与公司环境与食品业务多为政府客户、回款多在四季度有较大关系。我们认为，在环境业务继续保持高速增长，汽车、校准、计量、地产建材等新增量业务进展良好的背景下，全年业绩值得期待。
- **环境第三方检测业务有望继续受益于环保订单释放，生命科学业务为公司提供中长期增长基础。**我们预计“十九大”将继续深化生态文明建设，环境保护工作和目标将提出更高要求。在当前环境形势依然严峻、工业企业盈利情况大幅好转的背景下，污染物排放标准的提标与扩围成为政策趋势，催生环保项目需求，进而促进效果评估需求；同时环保税的正式征收亦有望催生环境数据准确性的需求，利于第三方检测公司的发展，环境检测业务预计还将继续保持高速

扭亏为盈，业绩向好可期》——2017-04-10

《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

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%。

增长。此外，公司 CRO 项目逐步迈上正轨，华测生物在近日收到 CNAS 实验室认可证书，可以开展或授权医疗器械项目的相关检测与认证工作。日前国家印发的《关于深化审评审批制度改革鼓励药品医疗器械创新的意见》中提到，要加快药品医疗器械上市审评审批、促进药品创新和仿制药发展、加强药品医疗器械全生命周期管理，药品与医疗器械的上市评审与科技创新支撑有望加强，利好华测生物 CRO 及医疗器械检测业务发展。环境、食品、生物领域检测组成的生命科学业务将为公司提供中长期业绩支撑。

- **维持“增持”评级：**我们看好公司在第三方检测行业的民营龙头地位，业务已形成全国布局之势，具有较强的行业竞争优势；同时环保税与环保项目订单需求的提升预期，有望促进公司环境第三方检测订单的释放。我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.13、0.16、0.20 元，对应当前股价 PE 为 35.56、29.02、23.04 倍，PS 分别为 3.61、2.75 和 2.08 倍，维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧风险；应收账款风险；下游行业及客户经营风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	1652	2158	2839	3758
增长率(%)	28%	31%	32%	32%
净利润（百万元）	102	219	269	339
增长率(%)	-44%	116%	23%	26%
摊薄每股收益（元）	0.12	0.13	0.16	0.20
ROE(%)	4.13%	8.30%	9.37%	10.74%

资料来源：Wind 资讯、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:	4.70	投资评级:	增持		日期:	2017-10-13
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值		2016	2017E	2018E	2019E	
盈利能力					每股指标						
ROE	4%	8%	9%	11%	EPS		0.12	0.13	0.16	0.20	
毛利率	51%	49%	48%	47%	BVPS		2.87	1.55	1.67	1.82	
期间费率	38%	37%	37%	36%	估值						
销售净利率	6%	10%	9%	9%	P/E		38.76	35.56	29.02	23.04	
成长能力					P/B		1.64	3.04	2.82	2.58	
收入增长率	28%	31%	32%	32%	P/S		2.38	3.61	2.75	2.08	
利润增长率	-44%	116%	23%	26%	利润表 (百万元)						
营运能力					营业收入	2016	2017E	2018E	2019E		
总资产周转率	0.53	0.62	0.74	0.87	营业收入	1652	2158	2839	3758		
应收账款周转率	4.42	4.42	4.42	4.42	营业成本	816	1094	1470	1981		
存货周转率	260.47	260.47	260.47	260.47	营业税金及附加	7	6	9	11		
偿债能力					销售费用	312	399	525	695		
资产负债率	21%	24%	26%	27%	管理费用	302	384	491	631		
流动比	2.85	2.52	2.36	2.32	财务费用	5	11	17	22		
速动比	2.84	2.51	2.35	2.32	其他费用/(-收入)	(80)	(4)	(4)	(4)		
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润	129	260	323	413		
现金及现金等价物	1070	1059	1077	1142	营业外净收支	26	23	23	23		
应收款项	374	489	643	851	利润总额	155	283	346	436		
存货净额	3	4	6	8	所得税费用	44	42	52	65		
其他流动资产	262	343	451	596	净利润	111	240	294	371		
流动资产合计	1710	1895	2176	2596	少数股东损益	10	21	25	32		
固定资产	724	822	889	900	归属于母公司净利润	102	219	269	339		
在建工程	226	276	326	376	现金流量表 (百万元)						
无形资产及其他	86	86	79	72	经营活动现金流	363	207	225	246		
长期股权投资	23	28	33	38	净利润	111	240	294	371		
资产总计	3123	3460	3857	4336	少数股东权益	10	21	25	32		
短期借款	246	346	446	546	折旧摊销	120	90	99	105		
应付款项	93	126	169	227	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	64	84	110	146	营运资金变动	123	(248)	(333)	(450)		
其他流动负债	197	197	197	197	投资活动现金流	(959)	(153)	(123)	(66)		
流动负债合计	601	753	923	1117	资本支出	(211)	(148)	(118)	(61)		
长期借款及应付债券	4	6	8	10	长期投资	(3)	(5)	(5)	(5)		
其他长期负债	58	58	58	58	其他	(744)	0	0	0		
长期负债合计	61	63	65	67	筹资活动现金流	585	47	35	17		
负债合计	662	816	988	1184	债务融资	120	102	102	102		
股本	837	1660	1660	1660	权益融资	923	0	0	0		
股东权益	2460	2644	2869	3152	其它	(458)	(55)	(67)	(85)		
负债和股东权益总计	3123	3460	3857	4336	现金净增加额	(11)	101	137	197		

资料来源: Wind 资讯、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唯一参考因素，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。