

华测检测

增发募资加产能，跑马圈地抢市场

观点聚焦

投资建议

公司预计 1H15 收入上升，但净利润下滑-30%~-15%；公告拟非公开发行人股票募集 9.2 亿元。公司此前股价已经超过我们的目标价，我们下调公司评级至中性，上调目标价 **1.8%至 29 元**（对应 **2016 年 P/E 45X**）。

理由

行业景气度提升，公司加快步伐跑马圈地。由于我国对环境、食品安全等领域的重视，公司营业收入今年上半年始终处于高增长态势（1Q 收入增长 38.4%YoY，预计 1H 收入增长 30%+YoY），但公司为了满足市场需求，抢占区域市场，加大了 Capex（在全国布局实验室，增加员工数量），导致成本费用上升，利润下滑。展望全年，我们认为随着华安检测及政府业务下半年开始贡献业绩的季节性因素影响，公司仍有望实现高增长。

拟增发 9.2 亿元，加码新兴检测业务。公司计划发行不超过 4600 万股，用于投资检测基地建设、检测大数据、食品溯源、基因检测，有利于进一步提升公司在第三方检测领域的竞争力，并在生命科学检测领域形成战略增长点。

外延并购有望加速。公司此前货币资金仅 3.6 亿元，对于持续的并购需求，仍显资金实力不足。此次增发后，公司资金实力进一步增强，有望加速外延扩张的步伐。

本次增发如果按照 **4,600 万股** 测算（极端情况，对应增发价格 **20 元/股**），约摊薄 **10.8%**。

盈利预测与估值

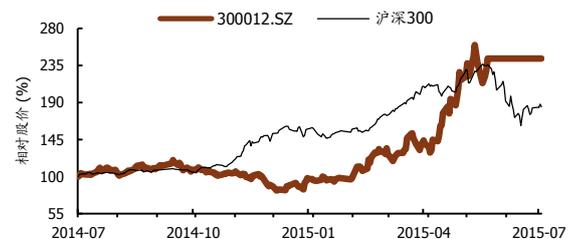
维持盈利预测不变，公司 **2015~16 年 EPS 分别为 0.52、0.65 元**，对应当前股价的 **P/E 分别为 82.6x、66.3x**。此前股价已经超过我们的目标价，我们下调公司评级至中性，上调目标价 **1.8%至 29 元**（对应 **2016 年 P/E 45X**）。

风险

行业改革低于预期；公司业务线长，管理出现问题。

下调至中性

股票代码	300012.SZ
评级	↓ 中性
最新收盘价	人民币 43.07
目标价	人民币 29.00
52 周最高价/最低价	人民币 46.94~14.24
总市值(亿)	人民币 164
30 日日均成交额(百万)	
发行股数(百万)	381
其中：自由流通股(%)	59
30 日日均成交量(百万股)	
主营行业	机械



(人民币 百万)	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	777	926	1,314	1,677
增速	26.0%	19.2%	41.9%	27.6%
归属母公司净利润	150	146	199	248
增速	27.1%	-2.4%	36.1%	24.5%
每股净利润	0.39	0.38	0.52	0.65
每股净资产	2.59	3.39	3.36	3.86
每股股利	0.10	0.11	0.16	0.19
每股经营现金流	0.62	0.66	0.84	0.76
市盈率	109.8	112.4	82.6	66.3
市净率	16.7	12.7	12.8	11.2
EV/EBITDA	68.9	67.0	66.1	53.5
股息收益率	0.2%	0.2%	0.4%	0.5%
平均总资产收益率	14.2%	10.7%	12.6%	14.8%
平均净资产收益率	16.2%	12.8%	15.5%	18.0%

资料来源：彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

史成波

分析员
 chengbo.shi@cicc.com.cn
 SAC 执证编号：S0080513080001
 SFC CE Ref: BEB246

贾乃鑫

联系人
 naixin.jia@cicc.com.cn
 SAC 执证编号：S0080114120008



财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E
利润表				
营业收入	777	926	1,314	1,677
营业成本	293	388	581	764
营业税金及附加	4	3	4	5
营业费用	153	200	276	344
管理费用	165	183	237	293
财务费用	-11	-8	-6	-8
其他	0	0	0	0
营业利润	170	160	222	277
营业外收支	14	22	19	19
利润总额	184	181	241	296
所得税	31	32	41	47
少数股东损益	3	3	1	1
归属母公司净利润	150	146	199	248
EBITDA	232	239	242	296
资产负债表				
货币资金	538	459	472	653
应收账款及票据	78	217	146	186
预付款项	11	14	20	28
存货	0	1	0	0
其他流动资产	9	13	15	16
流动资产合计	636	704	653	883
固定资产及在建工程	423	622	665	663
无形资产及其他长期资产	93	262	251	243
非流动资产合计	516	883	915	905
资产合计	1,152	1,588	1,568	1,789
短期借款	0	11	0	0
应付账款及票据	26	89	73	81
其他流动负债	104	143	157	174
流动负债合计	130	243	229	255
应付长期债券	0	0	0	0
非流动负债合计	36	52	57	63
负债合计	166	295	286	318
股东权益合计	986	1,292	1,282	1,471
少数股东权益	14	21	22	23
负债及股东权益合计	1,152	1,588	1,568	1,789
现金流量表				
净利润	153	149	200	249
折旧和摊销	67	78	64	70
营运资本变动	52	51	62	-23
其他	7	4	2	2
经营活动现金流	238	252	320	288
投资活动现金流入	12	99	0	0
投资活动现金流出	213	363	97	60
投资活动现金流	-201	-264	-97	-61
股权融资	14	49	0	0
银行借款	35	8	0	0
其他	0	0	0	1
筹资活动现金流	10	-11	-210	-46
汇率变动对现金的影响	-1	-1	0	0
现金净增加额	47	-24	13	181

资料来源：公司数据，中金公司研究部

主要财务比率	2013A	2014A	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	26.0%	19.2%	41.9%	27.6%
营业利润	33.1%	-6.0%	39.1%	24.8%
EBITDA	27.1%	3.4%	1.3%	22.1%
净利润	27.1%	-2.4%	36.1%	24.5%
盈利能力				
毛利率	62.3%	58.1%	55.8%	54.4%
营业利润率	21.9%	17.2%	16.9%	16.5%
EBITDA 利润率	29.8%	25.8%	18.4%	17.7%
净利润率	19.3%	15.8%	15.1%	14.8%
偿债能力				
流动比率	4.88	2.90	2.85	3.46
速动比率	4.88	2.89	2.85	3.46
现金比率	4.13	1.89	2.06	2.56
资产负债率	14.4%	18.6%	18.3%	17.8%
净债务资本比率	净现金	净现金	净现金	净现金
回报率分析				
总资产收益率	14.2%	10.7%	12.6%	14.8%
净资产收益率	16.2%	12.8%	15.5%	18.0%
每股指标				
每股净利润 (元)	0.39	0.38	0.52	0.65
每股净资产 (元)	2.59	3.39	3.36	3.86
每股股利 (元)	0.10	0.11	0.16	0.19
每股经营现金流 (元)	0.62	0.66	0.84	0.76
估值分析				
市盈率	109.8	112.4	82.6	66.3
市净率	16.7	12.7	12.8	11.2
EV/EBITDA	68.9	67.0	66.1	53.5
股息收益率	0.2%	0.2%	0.4%	0.5%

公司简介

华测检测是一家全国性、综合性的独立第三方检测服务机构，主要从事工业品、消费品、生命科学以及贸易保障领域的技术检测服务。在国内拥有近 30 家分支机构组成的业务网络，拥有化学、生物、物理、机械、电磁等领域的 30 个实验室。公司具备向社会独立出具公正数据的资质，检测数据具有较高的市场公信力，检测报告得到包括美国、英国、德国、法国、意大利、日本、韩国、中国台湾和香港地区在内的共 42 个国家和地区的认可。公司为中国制造业产品创新、产业升级提供公共技术服务平台，为中国乃至世界各地的产品质量、安全、环保、健康、节能等提供监督和支持。

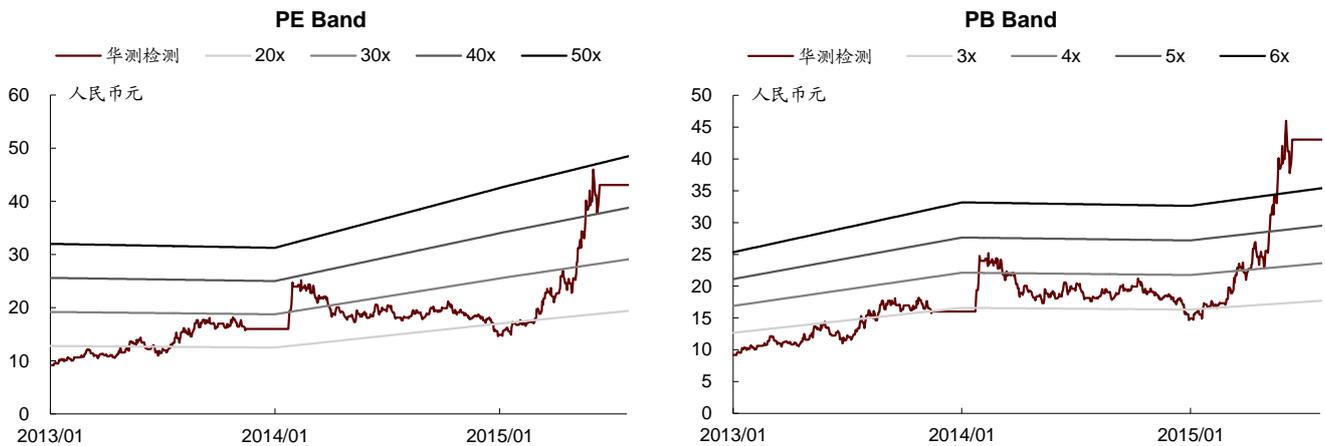


图表1：公司增发预案的项目情况

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性和溯源性检测平台	6,000	6,000
5	高通量基因检测平台	4,000	4,000
	总计	100,947	92,000

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表2：公司历史 P/E 和 P/B Band



资料来源：公司数据，万得资讯，中金公司研究部

图表3：可比公司估值比较

代码	公司	总市值 (Rmb/HK\$ mn)	EPS			P/E			P/B			
			2014A	2015E	2016E	2014A	2015E	2016E	2013A	2014A	2015E	2016E
300012.sz	华测检测*	16,424	0.39	0.52	0.65	110.4	82.8	66.3	16.6	12.7	12.8	11.2
002658.sz	雪迪龙	16,701	0.73	0.47	0.62	37.8	58.7	44.5	14.2	12.4	10.5	8.7
300215.sz	电科院	11,246	0.11	0.00	0.00	142.0	n.a.	n.a.	8.7	8.5	n.a.	n.a.
002278.sz	神开股份	5,855	0.17	0.22	0.28	94.6	73.1	57.5	5.0	4.9	4.7	4.5
300165.sz	天瑞仪器	6,326	0.22	0.28	0.36	124.5	n.a.	n.a.	4.4	n.a.	n.a.	n.a.
300007.sz	汉威电子	10,947	0.39	0.52	0.88	191.6	143.7	84.9	17.0	9.5	9.0	8.0
300137.sz	先河环保	7,697	0.21	0.31	0.40	106.4	72.1	55.9	8.0	7.5	n.a.	n.a.
	行业平均					111.9	82.7	59.7	10.3	9.1	8.9	7.8
	行业中值					108.4	72.6	56.7	8.7	8.5	9.0	8.0

资料来源：万得一致预期，公司数据，中金公司研究部



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL），星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150707

编辑：张莹



北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455



CICC
中金公司

