

2011 年 6 月 27 日

华测检测

中国第三方检测的开拓者和领先者

A

未有评级

300012.SZ- 人民币 16.93

胡文洲, CFA*

(8621) 2032 8520

eric.hu@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300200010035

股价相对指数表现



资料来源: 彭博及中银国际研究

股价表现

	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对(%)	(30)	10	(19)	(4)
相对新华富时 A50 指数(%)	(30)	9	(15)	(7)

资料来源: 彭博及中银国际研究

重要数据

发行股数(百万)	183.98
流通股(%)	29.64
流通股市值(人民币 百万)	923.00
3 个月日均交易额(人民币 百万)	13
净负债比率(%)	净现金
主要股东(%)	
郭冰	25.04

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究

*李鹏是本报告重大贡献者

中银国际证券有限责任公司

具备证券投资咨询业务资格

华测检测是国内第三方检测的开拓者和领先者, 其业务涵盖了工业品检测、消费品检测、贸易检测、生命科学四大领域。华测检测在国内建立了完备的服务网络, 并且通过并购进入系统认证领域。我们认为随着人们对第三方检测的认识提升、国内强检市场开放, 公司有望受益行业性的机遇, 借助自身技术实力和品牌效应, 实现未来几年的快速增长。

主要发现:

- **中国第三方检测的开拓者和领先者。**华测检测主要为客户提供检测服务, 包括提供检测数据和检测报告, 业务覆盖工业品检测、消费品检测、贸易检测、生命科学四大领域, 拥有国内国际主要的检测资质, 并且参与制定多项国内检测标准。
- **具备完备的服务网络。**覆盖完备的服务网络是检测机构提供服务的基础, 华测检测在国内拥有 30 多家分支机构, 拥有覆盖化学、物理、生物、机械、电磁等领域的 30 多家实验室, 形成了多地区、多领域的服务网络。
- **通过并购进入认证领域。**2010 年华测检测收购了深圳鹏程国际认证有限公司, 该公司具备 ISO9000/14000、OHSAS18000、ISO22000、CTI 产品列名标志认证、新加坡安全认证和可持续性验证/认证服务认证资质, 通过此项收购实现了公司迈进体系认证的重要一步。
- **小检测、大市场。**检测市场分为强制性和自愿性市场, 自愿性市场是国际检测市场的主流, 并可能成为今后国内检测市场的主流, 我们认为随着国内强检市场的放开、民营第三方检测机构占比上升, 华测检测将享受行业性的机遇。
- **我们认为随着国内对于检测需求的提升和强制性检测市场开放, 公司的营收和盈利有可能在未来几年受益于行业实现快速增长。**

图表 1. 投资摘要 (市场一致预期)

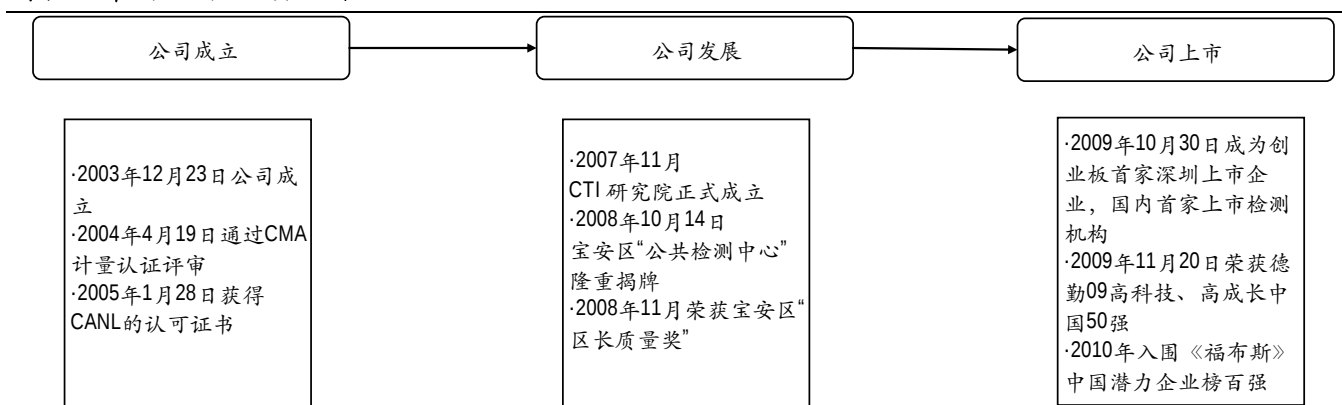
年结日: 12 月 31 日	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(百万元)	263.7	355.8	558.0	755.3	915.5
增长率(%)		34.9	56.8	35.4	21.2
归属母公司股东净利润(百万元)	56.6	68.7	93.7	128.0	178.0
增长率(%)		21.5	36.3	36.7	39.1
每股收益(元)	0.9	0.6	0.5	0.7	1.0
市盈率(倍)	19.2	30.2	33.2	23.6	17.0
每股经营现金流量(元)	1.1	0.7	0.6	0.9	1.4

资料来源: 公司数据及万得资讯

公司概况

华测检测成立于2003年，是国内领先的第三方检测机构，公司于2004年通过了CMA计量认证评审，2005年取得CNAL认可证书，并于2007年成立了研究院。华测检测在国内拥有30多家分支机构，拥有覆盖化学、物理、生物、机械、电磁等领域的30多家实验室。公司作为第三方检测机构出具的数据、检测报告，具有较高的市场公信力，得到了包括美国、英国、德国、法国、意大利、日本、韩国、中国台湾和香港在内的42个国家和地区的认可。

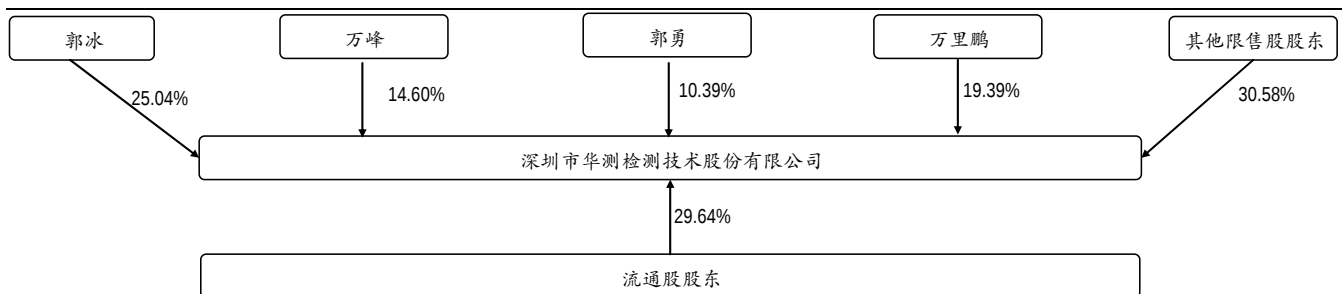
图表 2. 华测检测的成长历程



资料来源：公司数据

华测检测是一家民营企业，主要股东均为个人自然人，其中董事郭冰持有公司25.04%的股份，是公司第一大股东，董事长万峰持有公司14.6%的股份。

图表 3. 华测检测的股权结构



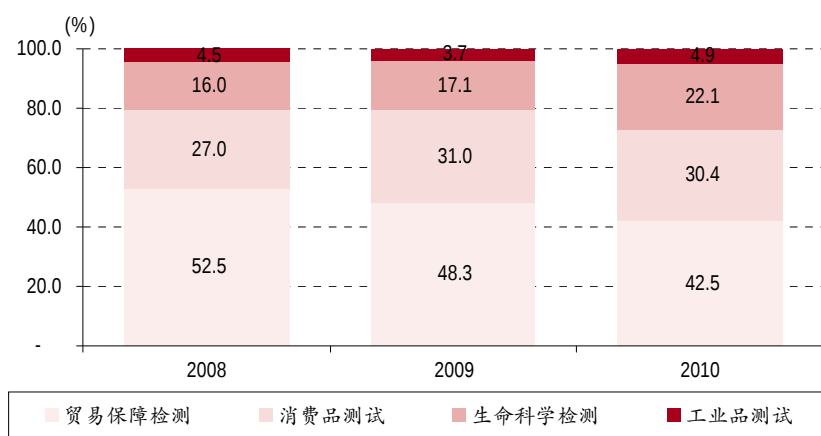
资料来源：公司数据

国内领先的第三方检测机构

华测检测是国内领先的民营第三方检测机构，主要为客户提供检测数据及检测报告。华测检测的业务涵盖了工业品检测、消费品检测、贸易检测、生命科学四大领域，检测内容包含环境安全检测、船舶相关检测、有害物质检测、电子产品检测、半导体相关检测、汽车材料及零部件检测、玩具及杂货检测、纺织品及鞋类皮革检测、食品、药品、化妆品和饲料检测、计量校准、可靠性分析测试、验货、审核与合规服务等国民经济生活各个领域。

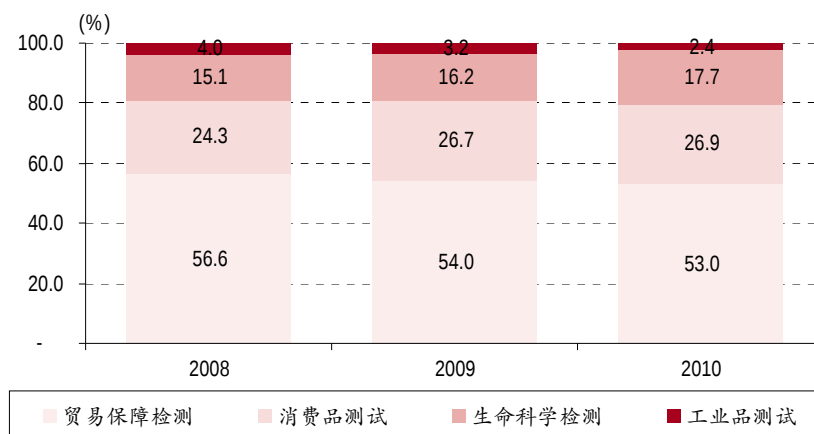
公司主营业务占比最大的为贸易保障检测，为进出口商品、贸易双方做产品检测。近几年贸易保障检测的占比逐渐降低，2010年贸易保障检测占比已经由2008年的52.5%下降到42.5%；而生命科学检测等新业务占比持续上升，2010年生命科学检测业务的占比由2008年的27.0%上升到30.4%，对营业收入的贡献越来越大。我们认为，生命科学检测有可能成为未来公司的主要增长点之一。

图表 4. 华测检测主营业务占比



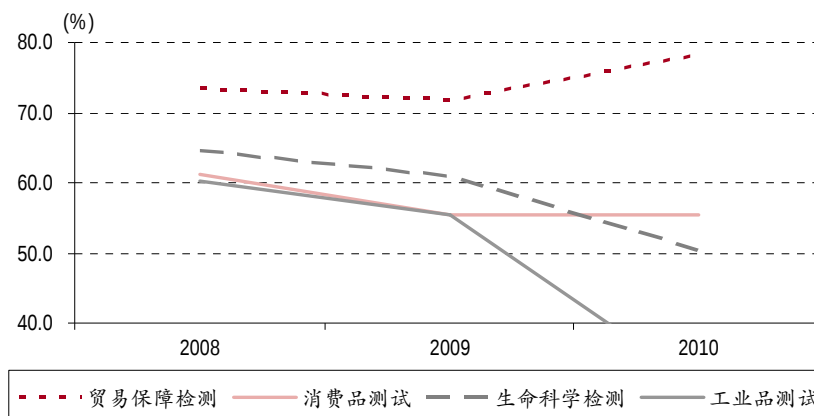
资料来源：公司数据

图表 5. 华测检测毛利占比



资料来源：公司数据

图表 6. 华测检测主营业务毛利率



资料来源：公司数据

作为国内科研、检测实力最强大的民营第三方检测机构之一，华测检测已经拥有了国内国际主要的检测资质，并且参与多项国内检测标准的制定。华测检测专家担任了 16 个国家标委会委员，同时华测检测参与了 113 项国际/国家/行业标准编制，申请发明专利 11 项，实用新型专利 8 项。

图表 7. 华测检测取得的专业资质

资质	授与机构
CNAS 审核	中国合格评定国家认可委员会
A2LA	美国实验室认可协会
CMA	中国计量认证
美国 CPSC	美国消费品安全委员会
英国 UKAS	英国皇家认可委员会
美国 TSCP	美国玩具安全认证
新加坡 SPRING	新加坡标准、生产力与创新局
墨西哥 NOM	墨西哥电气产品安全认证
WRAP	国际社会责任认证组织

资料来源：公司数据

华测检测的客户包含了全球知名企业、政府机构等，公司出具的数据和检测报告得到了国内和国际客户的认可。华测检测是中国大陆地区第一家获得索尼全球认可的检测机构，也是唯一一家被微软认可的中国大陆地区检测机构，是华南地区唯一一家被家乐福中国总部认可的检测机构。全球绝大多数的知名电子电器及消费品品牌企业认可 CTI 的检测报告。

图表 8. 华测检测的客户

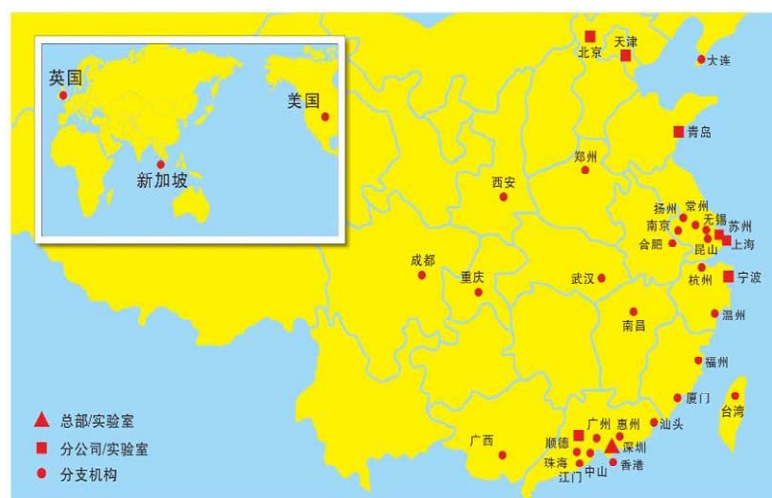


资料来源：公司数据

完备的服务网络是检测服务的基础

华测检测在国内拥有 30 多家分支机构，拥有覆盖化学、物理、生物、机械、电磁等领域的 30 多家实验室。公司作为第三方检测机构出具的数据、检测报告，具有较高的市场公信力，得到了包括美国、英国、德国、法国、意大利、日本、韩国、中国台湾和香港在内的 42 个国家和地区的认可。

图表 9. 华测检测的服务网络

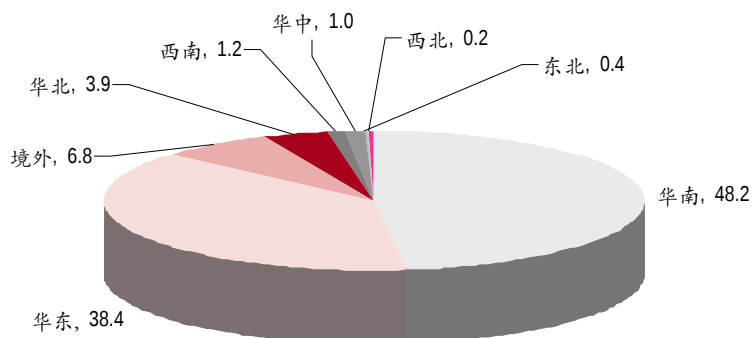


资料来源：公司数据

华东和华南区域是公司传统的优势地区。华东和华南是国内经济较发达的地区，对于自愿检测的需求较大，同时由于这两个区域的内出口贸易繁荣，检测市场空间相较于内地更大，因此我们认为，公司在未来会持续加强在这两个区域的检测力量，继续巩固既有的市场地位，并进一步扩大市场份额。

2010 年公司的海外业务营业收入约占总营业收入的 6.8%，在主营业务中的占比比较低，我们认为随着公司在国际市场的认可度提高，所取得国外检测资质更多，公司在未来有可能加强海外业务的拓展；同时我们认为公司一方面可以在国外自主设立检测机构拓展国外市场；另一方面可以通过收购境外检测机构来取得本身不具有的资质，并取得被收购公司的客户。我们认为公司在一些跨国企业已经取得的检测认可将帮助公司拓展海外业务。

图表 10. 华测检测营业收入按地区划分



资料来源：公司数据

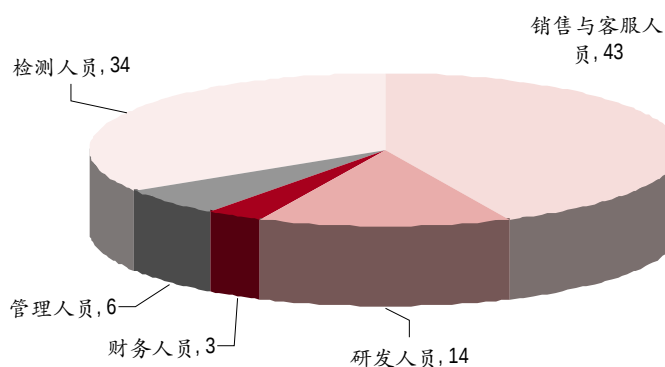
人才是检测企业竞争的核心

检测企业与一般企业的不同之处在于，检测行业是人力和技术密集的行业，技术人才是竞争的核心。检测企业的核心产品是检测数据和检测报告，其核心产品的质量极其依赖人才。人才是决定检测机构发展的主要因素。

目前华测检测在全国有近 2,000 人的员工，所有的技术人员均已经通过了 CNAS 考核，符合 CNAS 对检测人员的严格标准。

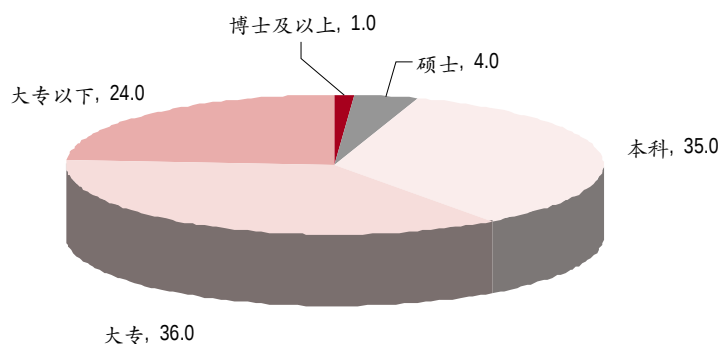
华测检测的员工中研发人员和检测人员分别占到了 14%和 34%;按员工学历来看,本科及以上学历员工占比达到了40%。

图表 11. 华测检测员工结构



资料来源：公司数据

图表 12. 华测检测员工学历情况



资料来源：公司数据

通过并购实现业务拓展

检测行业对于检测资质的要求非常高，通常要进入一个新的检测市场或者领域，要具有相应的检测资质，单凭一个机构自身的技术力量往往难以完全符合所有检测资质，因此并购就成为一个快速进入子市场的利器。

2010 年华测检测收购了深圳鹏程国际认证有限公司 81% 的股权和深圳鹏程进出口商品检验鉴定事务所有限公司 51% 的股权，深圳华测鹏程国际认证有限公司（简称：CTI Certification）是经中国国家认证认可监督管理委员会（CNCA）批准、按法定程序设立、经中国认证机构国家认可委员会（CNAS）认可的具有独立第三方公正地位的专业认证机构，此次收购实现了公司迈进体系认证的一步。

我们认为公司在未来有可能继续通过并购进入新的检测市场、取得自身尚不具备的检测认证资质。

图表 13. 深圳鹏程国际认证所拥有的认证资质

认证体系

质量管理体系（ISO9000）
环境管理体系（ISO14000）
职业健康安全管理体系（OHSAS18000）
食品安全管理体系（ISO22000）
CTI 产品列名标志认证
新加坡安全认证
可持续性验证/认证服务

资料来源：公司数据

小检测大市场

随着三聚晴氨、瘦肉精、轮胎特保等食品安全和质量事件的爆发，第三方检测在各行各业的需求越来越高，第三方检测将是未来各行各业安全使用产品、保障产品质量的基础。

目前我国的检测市场分为强制性和自愿市场。强制性市场主要是对进入 3C 产品认证目录的产品进入准入式检测，这一部分市场被政府部门的附属事业单位所垄断，民企和外企无法进入；而自愿性检测是对非强制性产品进行检测，这一部分的检测很多是针对进出口商品，国有的检测机构相对于民企和外资检测机构在国际市场上缺乏公信力，因此市场份额较低。

第三方检测机构相对于国有检测机构具有优势：1.第三方检测机构和国有检测机构相比，不受政府的牵制，国际知名企业多要求供应商产品通过第三方检测机构检测；2.第三方检测机构是提供服务性产品的机构，具有更高的灵活性，在检测技术的开发速度上往往要快于国有检测机构。

国际检测市场目前主要以第三方检测机构为主要参与者，如 SGS、BV 等，而我国目前国有检测机构仍然占据大量的市场份额。我们认为未来，国内强检市场将有可能逐步向民营第三方机构放开。

据行业数据估测，2009 年中国检测市场规模约在 700 亿左右，其中强制和自愿性市场的占比约在 50：50，因此市场空间广阔；目前在自愿性检测市场中，民营第三方检测机构约占有 12% 的市场份额。

我们认为华测检测处在一个分散的竞争市场，随着强检市场的放开、民营第三方检测机构占比上升，华测检测将享受行业性的机遇。

风险

强制性检测市场开放慢于预期；竞争激烈导致检测价格下滑。

初步结论

公司主营业务以提供检测服务为主，面对广阔的检测市场，竞争较为分散。我们认为随着国内对于检测需求的提升、强制检测市场开放，公司的营收和盈利有可能在未来几年受益于行业实现快速增长。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括: 1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告, 具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户; 2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队, 其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础, 整合形成证券投资顾问服务建议或产品, 提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的, 亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策; 需充分咨询证券投资顾问意见, 独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息, 仅供收件人使用。阁下作为收件人, 不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人, 或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的, 中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施, 追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司(统称“中银国际集团”)的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用, 并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要, 不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请, 亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议, 阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前, 就该投资产品的适合性, 包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到, 但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人(包括其关联方)都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外, 中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告, 亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问, 本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料, 中银国际集团未有参阅有关网站, 也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的, 纯粹为了阁下的方便及参考, 连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状, 不构成任何保证, 可随时更改, 毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证, 也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映中银国际集团成员在本报告所载日期的判断, 可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现, 可能在出售或变现投资时存在难度。同样, 阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述, 阁下须在做出任何投资决策之前, 包括买卖本报告涉及的任何证券, 寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371