

技术、品牌和公信力共同成就业绩增长

——华测检测（600584）三季度财报点评

2010年3月26日

推荐/首次

华测检测

财报点评

王立

机械行业分析师

wangli@dxzq.net.cn

010-66507330

执业证书编号：S1480109050675

事件：

公司发布 2009 年年度报告，报告期内，公司继续保持持续稳定增长，实现营业收入 26,367.31 万元，同比增长 29.94%，营业利润 6,232.43 万元，同比增长 43.88%，净利润 5,655.06 万元，同比增长 47.34%。

公司本年度利润分配预案，以现有总股本 8,177 万股为基数，拟按每 10 股派发现金股利人民币 5 元（含税），共计 4,088.50 万元；拟以资本公积金转增股本，以现有总股本 8,177 万股为基数，向全体股东每 10 股转增 5 股，合计转增股本 4,088.50 万股。

公司分季度财务指标

指标	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4
营业收入（百万元）	N/A	N/A	55.08	61.28	N/A	N/A	69.54	73.39
增长率（%）	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	26.25%	19.78%
毛利率（%）	N/A	N/A	66.39%	65.20%	N/A	N/A	67.33%	61.55%
期间费用率（%）	N/A	N/A	39.46%	37.28%	N/A	N/A	32.57%	39.16%
营业利润率（%）	N/A	N/A	21.71%	21.90%	N/A	N/A	29.13%	15.86%
净利润（百万元）	N/A	N/A	13.56	13.11	N/A	N/A	19.29	10.51
增长率（%）	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	42.29%	-19.81%
每股盈利（季度，元）	N/A	N/A	N/A	0.216	N/A	N/A	0.317	0.129
资产负债率（%）	N/A	N/A	N/A	35.43%	N/A	24.19%	15.05%	5.58%
净资产收益率（%）	N/A	N/A	N/A	10.06%	N/A	N/A	10.99%	1.51%
总资产收益率（%）	N/A	N/A	N/A	6.49%	N/A	N/A	9.33%	1.43%

评论：

积极因素：

- 2009年公司境外收入合计1,689.41万元，同比08年增幅达到212.61%，占总营业收入比例增长了3.75个百分点，说明公司凭借公司领先的技术和优质的服务，正得到越来越多国外客户的认可，目前公司已经获得美国UL、新加坡SPRING、德国DEKRA等36个国家、地区和组织的认证机构授权，为输往该地市场的企业提供一站式认证服务，这为公司海外业务的进一步拓展开创了良好的局面。
- 2009年公司销售费用较2008年增加了1,082.38万元或22.04%，但占营业收入之比则从24.20%降到了

22.73%，表明公司在收入增长的同时，能够有效控制销售费用的上涨。同时，公司加大内部费用管控力度，2009年管理费用下降269.47万元，较2008年减少8.29%，占营业收入之比也从16.03%降到了11.31%，支撑了公司经营业绩的增长。

消极因素：

- 公司各项主营业务毛利率均有所下降，主要是由于公司新增检测项目尚未完全成熟，受前期研发和固定资产投入影响，短期内毛利率低于已成熟项目，使得短期整体毛利率有所下降。公司研发费用逐年递增，以支撑检测项目的创新。从长期来看，随着新增检测项目的不断开发和逐步成熟，依托公司品牌和市场公信力的树立，整体毛利率水平将逐渐趋向一个稳定的较高水平。

业务展望：

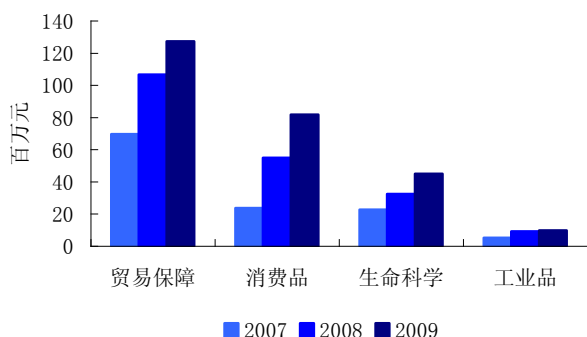
- 2009年公司贸易保障类测试业务营业收入同比增长19.45%，主要源于市场份额的增大。2009年外贸大幅下降14%，在这一不利情况下，公司仍能扩大市场占有率，体现出第三方检测的公信力和品牌优势。而2010年外贸复苏势头强劲，1-2月，外贸进口同比2009年增长64%，与2008年相比增长8%，出口方面，同比2009年增长31%，与2008年相比增长了4%。在外贸快速回复的背景下，公司贸易保障类测试业务的需求将可望大幅增长。同时，公司在各国认证机构被认可的检测项目也在不断扩大，预计2010年贸易保障类测试业务将有40%~50%左右的增幅。
- 随着人们对日用消费品安全和质量的日益关注，以及一些产品安全问题的曝光，相关部门也加强了对消费品的管控要求，这为公司消费品测试业务的增长创造了良好的外部环境。2009年该业务营业收入同比2008年增长48.94%，预计2010年随着公司在各区域的市场开拓，该业务将继续保持高增速。
- 2009年公司生命科学检测业务同比2008年增长38.95%，主要由于公司生命科学实验室的检测能力和检测范围都有较大突破，并在此基础上取得了一些大型政府测试项目的突破，此一趋势在2010年预计将会持续。
- 工业品测试在2009年同比增长6.33%，由于该行业由政府检测机构占主导地位，民营第三方检测机构只能开展有限的自愿性检测服务，品牌效应很难在该行业发挥作用。预计2010年保持平稳增长。

盈利预测

以增股之后的 12,266 万股计算，公司 2010 年到 2012 年 EPS 分别为 0.71、0.94 和 1.18。若以目前 8,177 万股计算，则 2010 年到 2012 年 EPS 分别为 1.07、1.41 和 1.76，对应 P/E 分别为 45.2、34.2 和 27.4，首次给予“推荐”评级。

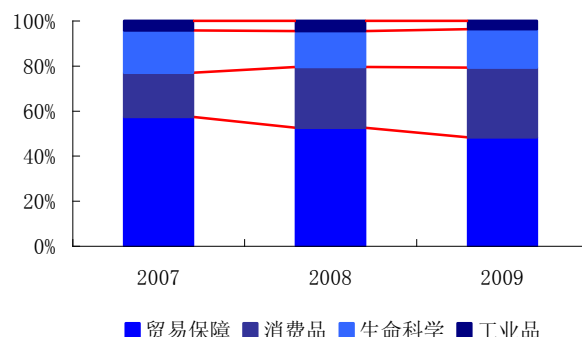
万元	2007A	2008A	2009E	2010E
主营收入（百万元）	202.93	263.67	382.23	539.43
主营收入增长率	67.26%	29.94%	44.96%	41.13%
EBITDA（百万元）	59.75	85.76	120.30	172.28
EBITDA 增长率	27.23%	43.53%	40.27%	43.22%
净利润（百万元）	44.37	56.55	87.29	115.21
净利润增长率	11.53%	27.45%	54.36%	31.98%
ROE	34.05%	8.13%	10.65%	12.40%

图 1：公司各业务营业收入增长情况



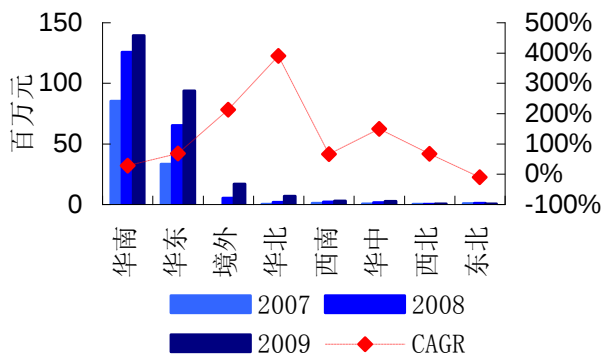
资料来源：招股说明书、年度报告、东兴证券研究所

图 2：公司各业务营业收入占比情况



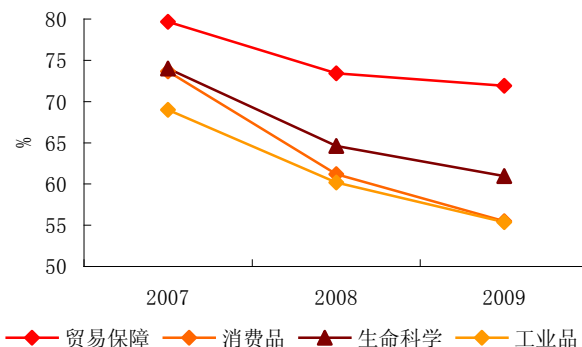
资料来源：招股说明书、年度报告、东兴证券研究所

图 3：公司各地区营业收入增长情况



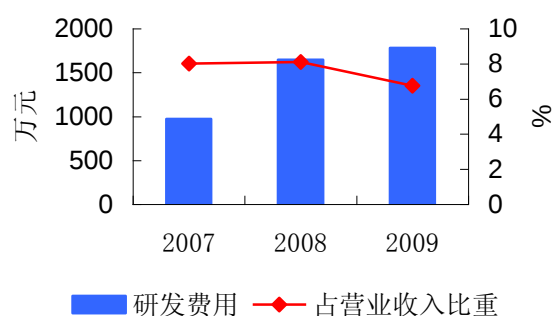
资料来源：招股说明书、年度报告、东兴证券研究所

图 4：公司各业务毛利率变动情况



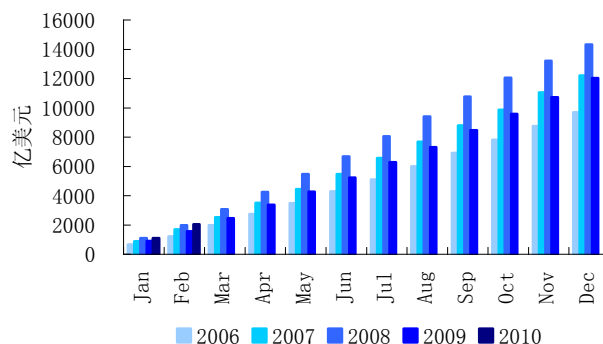
资料来源：招股说明书、年度报告、东兴证券研究所

图 5：公司研发费用增长情况



资料来源：招股说明书、年度报告、东兴证券研究所

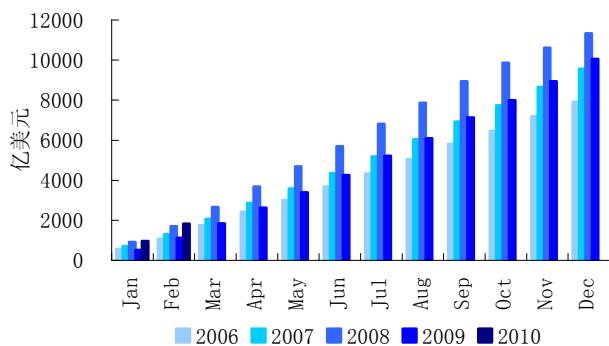
图 6：我国出口贸易月度累计数据



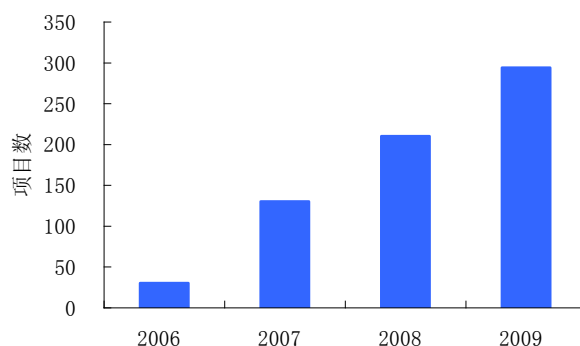
资料来源：wind、东兴证券研究所

图 7：我国进口贸易月度累计数据

图 8：公司校准事业部 CNAS 认可项目



资料来源: Wind、东兴证券研究所



资料来源: 公司网站、东兴证券研究所

分析师简介

王立

南开大学电子信息科学学士, 光学工程硕士, 控制理论与控制工程博士, 2009 年加盟东兴证券研究所, 从事机械行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。